

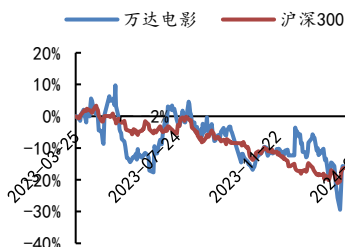
万达电影首提院线 20%市占率的目标，新股东将对多项业务赋能

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-03-24

收盘价(元)	16.10
近12个月最高/最低(元)	16.10/10.02
总股本(百万股)	2,179.37
流通股本(百万股)	2,107.84
流通股比例(%)	96.72
总市值(亿元)	350.9
流通市值(亿元)	339.4

公司价格与上证指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

- 公司深度：Adobe (ADBE)：生态为主 AI 为辅，创意工具厚积薄发 2024-03-03
- 行业深度：短剧行业：从互联网产品角度，研判国内短剧未来的产品走向与市场空间 2024-02-21
- 公司深度：亚德诺 (ADI)：24Q1 预计收入符合指引，汽车芯片需求相对稳健 2024-02-19
- 公司点评：AMD23Q4 点评，受益 AI 芯片高景气度，消费级芯片需求短期扰动 2024-02-01
- 公司深度：万达电影 (002739.SZ) 全国最大影投方，持续释放经营杠杆 2024-01-30
- 公司点评：快手 (1024.HK) 23Q4 前瞻：短剧+电商旺季共推收入稳增，利润释放有望超预期 2024-01-28

主要观点：

● 事件

24年1月13日，万达电影发布公告，公司控股股东北京万达投资有限公司提名陈曦和龚峤为公司第六届董事会非独立董事候选人。其中，陈曦具有深厚影视背景，2015年加入上海儒意影视制作有限公司担任总裁；龚峤具有深厚游戏背景，为现任北京儒意景秀网络科技有限公司总经理。

24年3月24日，万达电影发布公告，新管理团队分工已明确：董事长、总裁陈曦统筹万达电影整体业务发展，并重点分管影视制作业务板块、五洲发行及时光网；董事、执行总裁陈洪涛先生将继续分管公司院线业务；董事龚峤先生分管公司游戏业务；董事、副总裁、董事会秘书王会武先生分管公司证券及传媒业务；副总裁、财务负责人黄朔先生分管公司人财法工作。

● 新股东将在内容制作、IP 和 AI 技术端对万达电影赋能

1) 赋能内容制作端：陈曦董事长上任后为公司带来了优秀的制作人团队和制片管理的丰富经验，双方会加强业务协同。对于儒意主投主控的影片，本身就会释放一部分份额给行业内的其他公司，而万达电影未来会把重点放在发行端，包括分线发行以及院线阵地的营销和宣传端等。

2) 赋能 IP 端：公司具有优质线下渠道，未来会以时光网为基础，与 IP 储备丰富的公司加强合作，实现共赢。

3) 赋能 AI 技术侧：儒意在 AI 制作方面取得一定进展，希望未来能制作出优秀的 AI 电影作品在院线上映，进而促进提升万达院线的票房收入。AI 技术的应用预计将大大增加电影行业内容供给，对影院终端产生积极影响。

● 院线业务：当前轻资产+自有影院的票房市占率达 16.7%，长期市占率目标是 20%以上

截至 2023 年 12 月 31 日，公司国内拥有已开业影院 905 家，7546 块银幕，市场份额 16.7%，其中直营影院 709 家，6156 块银幕。

目前电影行业正在快速恢复，公司会抓住机会，在保障影院质量和盈利能力的前提下大力拓展直营影院，对直营影院提质升级，今年也会和市场优质的商业地产开发商合作开业直营影院；同时公司也会在统一品牌、统一排片、统一经营、统一管理的原则下发展轻资产业务。公司将结合市场情况以多种方式寻求扩大市场份额，目标是将市场份额提升至 20%以上，进一步提高公司行业地位。

● 影视业务：电影、电视剧齐发力

1) 电影：万达影视主投主控影片《维和防暴队》已定档5月1日，主宣发及参投电影《白蛇：浮生》已定档8月10日，储备影片还包括与贾玲导演合作的《转念花开》、IP系列电影《误杀3》《唐探1900》以及《点到为止》《寻她》《我才不要和你做朋友呢》等。目前公司参与出品待开机的项目超15个，争取以后各大重点档期都有万达电影投资的影片上线。此外，公司今年将重新尝试开拍即定档模式，这样可以有更多的时间去宣发，逐步向观众渗透。

2) 剧集：万达影视投资出品的《交错的场景》《四方馆》《完美证据》《暗影侦探》等剧集已拍摄完成，预计将于2024年播出。未来公司会重点发力头部剧集，也会和儒意持续在双方已有的重点IP领域进行合作，例如《折叠城市》《黄卡》《熟人作案》《麒麟》等，目前已储备剧集有《检察官与少年》《黑夜告白》等。同时，公司将延续《唐人街探案》《三大队》的IP打造形式，同步推出电影及电视剧，使IP影响力最大化。

● 游戏业务：加大海外市场拓展力度，注重与时光网、儒意游戏的合作

万达电影旗下的游戏发行公司为互爱互动，2024年1月18日于日本上线《圣斗士星矢：正义传说》，该游戏迅速攀升至App Store畅销榜TOP3、Google Play畅销榜TOP4。

2023年全年互爱互动的海外收入实现较大增长，从2019年占公司游戏总收入的8%，在2023年提升到30%以上。未来公司将加大海外市场拓展力度，2024年将在海内外发行《全职法师：猎人大师》《战斗法则》等优质游戏，预计2024年海外收入占比将进一步提升。

在业务协同方面，一方面互爱互动会和万达院线、时光网等体内公司进行更多合作，会在衍生品或院线广告做更多资源的投入和布局；另一方面互爱互动也会与儒意游戏实现优质产品的产品线合作，并与业内头部公司在IP、渠道及发行区域合作，持续拓展业务规模，增厚利润水平。

● 非票业务：加大自研产品线，线下线上双渠道发力

目前中国电影产业的收入机构中，大部分是票房收入，只有小部分衍生品收入，和北美存在较大差距。公司将借力“包公系列”“西游系列”“白蛇系列”等动画电影重点发展衍生品业务，比如公司定于暑期档上映的《白蛇：浮生》，目前正在全力打造白蛇衍生品线。未来公司计划每一年或两年打造一部动画电影，并将这些IP授权给时光网，也欢迎外部公司将IP授权给时光网运营。

公司去年推出的自有品牌“西打”系列饮品上市后口碑及销售情况较好，会继续加大开发自研食品饮料和其他产品线，推出更多新品牌新产品，盘活线下影院渠道；同时，公

公司拥有 35 个抖音直播账号，约 540 万粉丝，未来有望打通线上线下渠道，实现非票收入的提升。

● **投资建议**

预计公司 23E-25E 营业收入 141.4/164.1/180.1（前值为 141.4/154.3/168.9 亿元），归母净利润为 11.27/16.6/18.24 亿元（前值为 11.78/14.77/15.9 亿元），维持“买入”评级。

● **风险提示**

票房恢复不及预期；IP 开发运营不及预期；线下需求消费不及预期；游戏业务发展不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9695	14136	16407	18005
收入同比 (%)	-22.4%	45.8%	16.1%	9.7%
归属母公司净利润	-1923	1127	1657	1824
净利润同比 (%)	-1908.5%	158.6%	47.1%	10.1%
毛利率 (%)	17.0%	28.2%	27.4%	26.6%
ROE (%)	-27.1%	13.7%	16.8%	15.6%
每股收益 (元)	-0.87	0.52	0.76	0.84
P/E	—	31.14	21.17	19.24
P/B	4.30	4.27	3.55	3.00
EV/EBITDA	41.03	19.24	15.34	14.00

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8097	7257	8778	11955	营业收入	9695	14136	16407	18005
现金	3150	1223	4104	5267	营业成本	8047	10152	11907	13224
应收账款	1349	3120	1850	3402	营业税金及附加	253	177	157	154
其他应收款	257	0	0	0	销售费用	650	658	698	730
预付账款	1077	0	0	0	管理费用	1055	1132	1150	1208
存货	1725	2396	2306	2769	财务费用	874	797	761	781
其他流动资产	539	518	518	518	资产减值损失	-399	0	0	0
非流动资产	18610	18237	17908	17574	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	76	-25	-75	-126	投资净收益	4	3	3	4
固定资产	2209	1951	1688	1419	营业利润	-1767	1313	1797	1978
无形资产	848	833	818	803	营业外收入	11	11	13	14
其他非流动资产	15477	15477	15477	15477	营业外支出	70	149	82	90
资产总计	26707	25493	26686	29529	利润总额	-1826	1175	1728	1902
流动负债	9485	7132	6647	7644	所得税	132	35	51	56
短期借款	3670	3770	3870	3970	净利润	-1958	1140	1677	1846
应付账款	1287	2371	1787	2684	少数股东损益	-35	14	20	22
其他流动负债	4528	990	990	990	归属母公司净利润	-1923	1127	1657	1824
非流动负债	10005	10005	10005	10005	EBITDA	1017	2512	2971	3180
长期借款	2221	2221	2221	2221	EPS (元)	-0.87	0.52	0.76	0.84
其他非流动负债	7784	7784	7784	7784					
负债合计	19490	17136	16652	17649					
少数股东权益	120	133	153	175					
股本	2179	2179	2179	2179					
资本公积	10890	10890	10890	10890					
留存收益	-5972	-4845	-3188	-1364					
归属母公司股东权益	7097	8224	9881	11705					
负债和股东权益	26707	25493	26686	29529					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1194	-1928	2854	1137
净利润	-1958	1140	1677	1846
折旧摊销	1807	377	383	389
财务费用	905	0	0	0
投资损失	-4	-3	-3	-4
营运资金变动	-461	-3574	736	-1162
其他经营现金流	-593	4846	1003	3075
投资活动现金流	-733	-98	-73	-74
资本支出	-733	-201	-126	-128
长期投资	0	100	50	50
其他投资现金流	1	3	3	4
筹资活动现金流	-1689	100	100	100
短期借款	560	100	100	100
长期借款	65	0	0	0
普通股增加	-51	0	0	0
资本公积增加	51	0	0	0
其他筹资现金流	-2315	0	0	0
现金净增加额	-1197	-1927	2881	1162

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-22.4%	45.8%	16.1%	9.7%
营业利润	-2382.2%	174.3%	36.9%	10.0%
归属于母公司净利润	-1908.5%	158.6%	47.1%	10.1%
获利能力				
毛利率 (%)	17.0%	28.2%	27.4%	26.6%
净利率 (%)	-19.8%	8.0%	10.1%	10.1%
ROE (%)	-27.1%	13.7%	16.8%	15.6%
ROIC (%)	-3.9%	9.1%	10.2%	10.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	73.0%	67.2%	62.4%	59.8%
净负债比率 (%)	270.1%	205.0%	165.9%	148.6%
流动比率	0.85	1.02	1.32	1.56
速动比率	0.50	0.61	0.90	1.13
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.54	0.63	0.64
应收账款周转率	6.07	6.28	6.51	6.75
应付账款周转率	5.38	5.55	5.73	5.92
每股指标 (元)				
每股收益	-0.87	0.52	0.76	0.84
每股经营现金流 (摊薄)	0.55	-0.88	1.31	0.52
每股净资产	3.26	3.77	4.53	5.37
估值比率				
P/E	—	31.14	21.17	19.24
P/B	4.30	4.27	3.55	3.00
EV/EBITDA	41.03	19.24	15.34	14.00

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。

2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，

A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。