

业绩同比扭亏为盈，积极探索业务新模式

——2023年中报点评

万达电影 (002739.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2023 年中报：2023 年上半年公司实现总营业收入 68.69 亿元，同比上升 39.10%；归属于上市公司股东的净利润 4.23 亿元，同比上升 172.75%；扣非归母净利润 4.15 亿元，同比上升 163.56%。其中 23Q2 公司实现营业收入 31.12 亿元，同比上升 110.64%；归属于上市公司股东的净利润 1.07 亿元，同比上升 117.11%；扣非归母净利润 0.53 亿元，同比上升 107.81%。
- **票房收入复苏明显，轻资产影院快速发展** 2023 上半年电影行业复苏明显，供给需求均稳健恢复。上半年公司国内影院票房 36.5 亿元，同比增长 49.7%，已恢复至 2019 年同期的 93.5%；观影人次 0.88 亿，同比增长 54.4%，已恢复至 2019 年同期的 96.4%。上半年公司累计市场份额 16.8%，同比上升 0.5pct，行业龙头地位稳固。公司重点发展轻资产影院，2023 上半年新开 35 家影院中，轻资产影院占 29 家。低成本、高效率的轻资产影院占比快速上升，有助于公司提高抗风险能力，也有利于公司影院业务整体经营效益的持续提升。
- **探索多元创新业务，积极创造非票房收入** 2023 上半年公司非票房业务收入显著提升。其中商品餐饮收入达 9.83 亿元，同比增长 30.61%，已经恢复至 2019 年同期水平。此外在线下，公司探索“预约放映”全新模式，将优秀口碑影片进行二次放映，截止 2023 年 6 月已经预约 17 部影片，放映场次约 4500 场；在线上，公司“够趣”和“好集了”平台已经试运营，“星选商城”销量也同比增长显著。公司在票房业务之外积极探索新模式、新增长，实现多元化发展。
- **投资建议** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 11.36/14.20/16.61 亿元，分别同比增长 159.07%/25.02%/16.92%，对应 EPS 分别为 0.52/0.65/0.76，对应 PE 分别为 27x/22x/19x，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 电影市场恢复不及预期风险，优质影片供给不足风险，影片收益不及预期风险，监管审核风险，市场竞争加剧的风险等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9695.32	14486.81	16516.77	18474.71
收入增长率%	-22.38	49.42	14.01	11.85
归母净利润(百万元)	-1923.00	1136.00	1420.28	1660.56
摊薄 EPS(元)	-0.88	0.52	0.65	0.76
PE	—	27.15	21.71	18.57

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师

岳铮

☎: 010-8092-7630

✉: yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030006

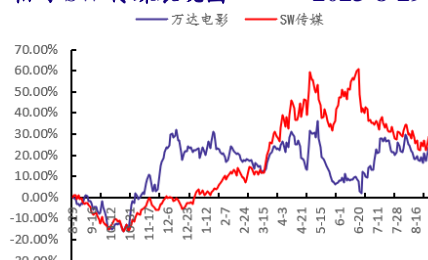
市场数据

2023-8-29

A 股收盘价(元)	14.15
A 股一年内最高价(元)	15.98
A 股一年内最低价(元)	9.44
总股本(亿股)	21.79

相对 SW 传媒表现图

2023-8-29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒互联网】公司点评_万达电影 (002739.SZ)：计提高誉落地，21 年轻装上阵业绩增长乐观

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8097.28	12426.26	15432.49	18601.06	营业收入	9695.32	14486.81	16516.77	18474.71
现金	3149.69	5200.93	7281.31	9546.42	营业成本	8046.65	10605.15	12048.14	13472.22
应收账款	1348.86	2798.77	3190.95	3569.21	营业税金及附加	252.52	343.34	412.92	480.34
其它应收款	257.13	428.17	488.16	546.03	营业费用	650.00	869.21	1007.52	1145.43
预付账款	1077.02	1148.54	1304.81	1459.04	管理费用	1054.52	1376.25	1527.80	1662.72
存货	1725.31	2288.36	2599.72	2907.01	财务费用	873.83	373.66	337.76	301.35
其他	539.27	561.50	567.53	573.35	资产减值损失	-398.87	4.00	-6.00	-16.00
非流动资产	18609.54	18123.02	17674.89	17254.52	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	75.69	75.69	75.69	75.69	投资净收益	4.26	2.90	1.65	1.85
固定资产	2208.57	1988.35	1694.22	1338.85	营业利润	-1766.87	1215.84	1496.22	1731.03
无形资产	848.43	764.43	695.43	640.43	营业外收入	10.87	14.47	17.95	21.44
其他	15476.86	15294.55	15209.55	15199.55	营业外支出	69.85	61.78	53.96	46.07
资产总计	26706.83	30549.27	33107.38	35855.58	利润总额	-1825.85	1168.53	1460.21	1706.40
流动负债	9485.32	12016.31	13143.40	14219.33	所得税	132.27	23.37	29.20	34.13
短期借款	3670.42	3670.42	3670.42	3670.42	净利润	-1958.12	1145.16	1431.01	1672.27
应付账款	1286.70	2062.11	2175.36	2245.37	少数股东损益	-35.12	9.16	10.73	11.71
其他	4528.20	6283.77	7297.62	8303.54	归属母公司净利润	-1923.00	1136.00	1420.28	1660.56
非流动负债	10004.52	10112.87	10112.87	10112.87	EBITDA	1017.41	2010.41	2255.10	2452.13
长期借款	2220.69	2220.69	2220.69	2220.69	EPS (元)	-0.88	0.52	0.65	0.76
其他	7783.83	7892.18	7892.18	7892.18					
负债合计	19489.84	22129.18	23256.27	24332.20	主要财务比率				
少数股东权益	119.59	128.75	139.48	151.19	营业收入	-22.38%	49.42%	14.01%	11.85%
归属母公司股东权益	7097.40	8291.35	9711.62	11372.19	营业利润	-2382.21%	168.81%	23.06%	15.69%
负债和股东权益	26706.83	30549.27	33107.38	35855.58	归属母公司净利润	-1908.47%	159.07%	25.02%	16.92%
					毛利率	17.00%	26.79%	27.06%	27.08%
					净利率	-19.83%	7.84%	8.60%	8.99%
					ROE	-27.09%	13.70%	14.62%	14.60%
					ROIC	-3.92%	6.63%	7.27%	7.60%
					资产负债率	72.98%	72.44%	70.24%	67.86%
					净负债比率	270.05%	262.81%	236.08%	211.16%
					流动比率	0.85	1.03	1.17	1.31
					速动比率	0.50	0.70	0.84	0.96
					总资产周转率	0.35	0.51	0.52	0.54
					应收帐款周转率	6.07	6.99	5.52	5.47
					应付帐款周转率	5.38	6.33	5.69	6.10
					每股收益	-0.88	0.52	0.65	0.76
					每股经营现金	0.55	1.06	1.16	1.25
					每股净资产	3.26	3.80	4.46	5.22
					P/E	—	27.15	21.71	18.57
					P/B	4.34	3.72	3.18	2.71
					EV/EBITDA	41.03	19.90	16.82	14.55
					P/S	3.18	2.13	1.87	1.67

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn