

分析师: 乔琪  
 登记编码: S0730520090001  
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

# 疫情冲击拖累上半年表现, 关注近期电影市场复苏

——万达电影(002739)中报点评

## 证券研究报告-中报点评

增持(维持)

### 市场数据(2022-08-29)

收盘价(元)	11.45
一年内最高/最低(元)	16.05/10.39
沪深 300 指数	4,089.52
市净率(倍)	3.06
流通市值(亿元)	246.29

发布日期: 2022 年 08 月 30 日

### 基础数据(2022-06-30)

每股净资产(元)	3.75
每股经营现金流(元)	0.50
毛利率(%)	16.96
净资产收益率_摊薄(%)	-6.95
资产负债率(%)	70.49
总股本/流通股(万股)	223,072.51/215,100.25
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

公司发布 2022 年半年度报告。2022H1 公司营业收入 49.38 亿元, 同比减少 29.79%; 归母净利润-5.81 亿元, 扣非后归母净利润-6.53 亿元, 均同比转亏。

Q2 单季度营业收入 14.77 亿元, 同比减少 49.28%; 归母净利润-6.26 亿元, 扣非后归母净利润-6.73 亿元, 均同比转亏。

### 投资要点:

- **公司放映业务受疫情影响严重, 但好于全国大盘。**受疫情影响, 2022H1 国内电影市场票房 171.8 亿元, 同比下降 37.7%; 观影人次 3.98 亿, 同比下降 47.7%。其中 3 月、4 月、5 月单月票房均不足 10 亿元, 随着 6 月后疫情得到有效控制, 电影市场逐渐回暖, 6 月电影票房 19.2 亿元, 恢复至 2021 年 6 月的 90%。

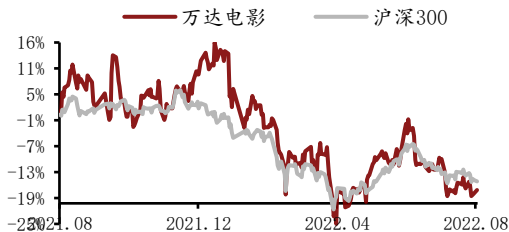
公司作为国内电影行业龙头, 受到疫情影响也较为显著, 但情况明显好于全国大盘。2022H1 公司观影收入 29.78 亿元, 同比减少 26.29%, 放映端实现票房 24.4 亿元, 同比下降 31.3%, 观影人次 5672 万, 同比下降 38.2%, 降幅低于全国平均水平。其中 6 月实现票房 3.1 亿元, 同比增长 6.4%, 恢复情况也好于全国大盘。

- **海外市场快速增长, 广告和卖品等非票业务表现较好。**公司澳洲院线经营恢复情况较好, 实现票房 5.7 亿元, 同比增长 46.2%; 观影人次 799.6 万人次, 同比增长 63.6%; 带动公司海外收入同比增长 60.85%至 13.15 亿元, 毛利率提升 2.66pct 至 31.35%。同时公司广告业务收入同比增长 26.54%至 6.09 亿元, 主要是境外子公司经营快速恢复。卖品业务方面, 传统卖品对影院客流依赖度较高, 销售受疫情影响大, 但公司积极寻求衍生品创新突破, 以“潮流”“IP”为核心推出各类盲盒、玩偶、潮玩、钥匙扣等特色产品, 卖品收入同比减少 3.23%至 7.53 亿元, 显著低于放映端收入下滑幅度。

- **市占率持续提升, 调整影院发展策略提升抗风险能力。**根据猫眼专业版数据显示, 截止 8 月 29 日, 万达院线以及影投市占率分别为 16.5%和 15.8% (均不含服务费), 相比过往数年提升明显。在全国前 50、100 以及 200 名影院排名中, 万达影院占比均超过 50%, 公司在影院和院线的经营优势突显。公司积极调整国内影院建设和发展计划, 一方面放缓重资产影院发展速度, 仅对非常优质的项目采用重资产模式, 降低投资规模同时确保影院品质; 另一方面加速推动影院轻资产转型, 部分新建万达广场内的影院也开始采取轻资产模式, 在稳步提高公司市场份额的基础上减少投资成本, 提升抗风险能力。

- **2022H1 影视内容业务较为欠缺, 后续内容储备较多。**2022H1 电

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

### 相关报告

《万达电影(002739)年报点评: 放映业务显著优于行业整体, 市场占有率有望长期提升》

2022-05-04

《万达电影(002739)季报点评: Q3 受疫情反复影响出现亏损, 但院线领域市占率持续提升》 2021-11-01

《万达电影(002739)中报点评: 院线市占率稳步提升, 观影人次逆势增长》 2021-09-01

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

影制作发行以及电视剧制作发行相关业务收入分别同比下滑 87.83%和 94.67%。主要是受疫情影响导致公司部分影片未如期上映，部分影片拍摄和制作计划延后，叠加 2021H1 主投主控影片《唐人街探案 3》上映后取得 45.2 亿元票房，基数较高。电视剧业务方面则未有新影视剧播出，而 2021H1 则有《号手就位》、《雁归西窗月》等 4 部影视剧集播出。

后续影视项目上，影片《哥，你好》、《想见你》、《维和防暴队》、《寻她》、《申纪兰》、《宇宙探索编辑部》等影片已基本拍摄完成待映，《神州》、《未来请你来》、《折叠城市》、《女大佬》等影片在开发中。电视方面，《最灿烂的我们》、《谢谢你医生》、《爱的二八定律》、《完美证据》等剧集待播，《叱咤之城》、《他是谁》、《仙剑奇侠传四》、《画眉》等正在拍摄或已完成拍摄。

- **存量游戏产品表现较好。**受疫情和版号政策影响，2022H1 子公司互爱互动新发行游戏较少，版号恢复发放后有 1 款游戏产品获得版号，但存量产品长线运营表现较好，流水保持稳健增长，产品生命周期延长，营业收入同比增长 2.66%至 1.71 亿元。公司未来在深耕国内市场的同时继续执行全球化发行策略，《圣斗士星矢（欧美）》、《未来足球》（已有版号）、《天元突破》等游戏将与年内发行上线。
- **投资建议与盈利预测：**上半年公司受疫情影响业绩下滑严重。但随着疫情向好以及暑期档到来，国内电影市场回暖较为明显，截止目前暑期档总票房超过 90 亿元，同比增长 22%以上。根据国家电影局通知，将在 8 月至 10 月开展电影惠民消费季活动，推动更多新片大片上映，并通过发放观影消费券形式刺激观影需求，推动退税减税等纾困政策落地。公司作为国内影投和院线龙头公司，放映业务、广告及卖品等非票业务将充分受益于国内电影市场的复苏。考虑疫情对上半年业绩影响较为显著，我们相应下调对公司 2022 年的盈利预测，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 -0.14 元/0.47 元和 0.64 元，按照 8 月 29 日收盘价 11.45 元，对应 PE 为 -81.79 倍、24.51 倍和 17.78 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：疫情反复；监管政策变动；宏观经济波动影响文娱消费需求；影视内容表现不及预期；核心管理层变动；商誉减值风险；子公司无法完成业绩承诺**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6295	12490	10936	14638	17552
增长比率（%）	-59.21%	98.40%	-12.45%	33.86%	19.91%
净利润（百万元）	-6669	106	-309	1042	1436
增长比率（%）	-41.03%	101.59%	-390.13%	437.75%	37.86%
每股收益(元)	-2.99	0.05	-0.14	0.47	0.64
市盈率(倍)	—	240.21	—	24.51	17.78

资料来源：聚源，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>10612</b>	<b>9413</b>	<b>9485</b>	<b>10952</b>	<b>12818</b>
现金	4979	4027	4555	4905	6213
应收票据及应收账款	1874	1867	1340	2086	2015
其他应收款	269	243	213	316	318
预付账款	717	802	688	779	924
存货	1767	1630	1951	1847	2203
其他流动资产	1007	843	738	1019	1146
<b>非流动资产</b>	<b>12864</b>	<b>19747</b>	<b>19231</b>	<b>18782</b>	<b>18400</b>
长期投资	72	73	77	79	82
固定资产	2546	2494	2383	2203	2042
无形资产	954	865	870	840	802
其他非流动资产	9292	16315	15901	15659	15474
<b>资产总计</b>	<b>23476</b>	<b>29160</b>	<b>28715</b>	<b>29734</b>	<b>31218</b>
<b>流动负债</b>	<b>12906</b>	<b>9510</b>	<b>9889</b>	<b>10299</b>	<b>10665</b>
短期借款	4644	3110	3710	3365	2853
应付票据及应付账款	1839	1762	1509	1810	2056
其他流动负债	6423	4638	4670	5124	5757
<b>非流动负债</b>	<b>288</b>	<b>10573</b>	<b>10107</b>	<b>9733</b>	<b>9435</b>
长期借款	0	2155	2155	2155	2155
其他非流动负债	288	8418	7952	7578	7279
<b>负债合计</b>	<b>13194</b>	<b>20084</b>	<b>19996</b>	<b>20032</b>	<b>20100</b>
少数股东权益	142	148	148	148	148
股本	2231	2231	2231	2231	2231
资本公积	10839	10839	10839	10839	10839
留存收益	-3011	-3953	-4309	-3327	-1911
归属母公司股东权益	10140	8928	8572	9554	10970
<b>负债和股东权益</b>	<b>23476</b>	<b>29160</b>	<b>28715</b>	<b>29734</b>	<b>31218</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>482</b>	<b>2981</b>	<b>2009</b>	<b>2552</b>	<b>3400</b>
净利润	-6841	116	-309	1042	1436
折旧摊销	1276	1829	1702	1478	1302
财务费用	298	823	347	343	323
投资损失	-46	1	-22	-29	-35
营运资金变动	1417	315	228	-379	258
其他经营现金流	4380	-103	63	97	115
<b>投资活动现金流</b>	<b>-850</b>	<b>-1563</b>	<b>-1267</b>	<b>-1140</b>	<b>-958</b>
资本支出	-811	-1558	-1509	-1257	-1053
长期投资	0	-4	-3	-2	-3
其他投资现金流	-38	0	246	119	98
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2891</b>	<b>-2374</b>	<b>-214</b>	<b>-1061</b>	<b>-1134</b>
短期借款	1188	-1534	600	-345	-512
长期借款	-2100	2155	0	0	0
普通股增加	152	0	0	0	0
资本公积增加	2744	0	0	0	0
其他筹资现金流	907	-2995	-814	-716	-622
<b>现金净增加额</b>	<b>2511</b>	<b>-987</b>	<b>528</b>	<b>350</b>	<b>1308</b>

资料来源: 聚源, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>6295</b>	<b>12490</b>	<b>10936</b>	<b>14638</b>	<b>17552</b>
营业成本	6963	9099	8596	10390	12316
营业税金及附加	117	330	246	329	395
营业费用	567	1007	711	908	1088
管理费用	997	1199	1094	1317	1527
研发费用	25	27	22	29	35
财务费用	284	742	712	658	778
资产减值损失	-4351	-20	-23	-30	-35
其他收益	163	98	164	220	263
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	46	-1	22	29	35
资产处置收益	-2	3	22	15	18
<b>营业利润</b>	<b>-6931</b>	<b>77</b>	<b>-315</b>	<b>1167</b>	<b>1607</b>
营业外收入	22	32	26	35	42
营业外支出	31	37	33	44	53
<b>利润总额</b>	<b>-6941</b>	<b>72</b>	<b>-321</b>	<b>1158</b>	<b>1596</b>
所得税	-100	-44	-13	116	160
<b>净利润</b>	<b>-6841</b>	<b>116</b>	<b>-309</b>	<b>1042</b>	<b>1436</b>
少数股东损益	-173	10	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-6669</b>	<b>106</b>	<b>-309</b>	<b>1042</b>	<b>1436</b>
EBITDA	-1159	2647	2188	3436	3844
EPS (元)	-3.16	0.05	-0.14	0.47	0.64

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-59.21%	98.40%	-12.45%	33.86%	19.91%
营业利润 (%)	-53.50%	101.12%	-506.62%	470.56%	37.72%
归属母公司净利润 (%)	-41.03%	101.59%	-390.13%	437.75%	37.86%
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	-10.60%	27.15%	21.39%	29.02%	29.83%
净利率 (%)	-105.93%	0.85%	-2.82%	7.12%	8.18%
ROE (%)	-65.77%	1.19%	-3.60%	10.91%	13.09%
ROIC	-13.88%	5.55%	1.99%	7.42%	9.39%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	56.20%	68.88%	69.63%	67.37%	64.39%
净负债比率 (%)	128.32%	221.29%	229.32%	206.48%	180.79%
流动比率	0.82	0.99	0.96	1.06	1.20
速动比率	0.55	0.65	0.62	0.71	0.80
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.25	0.47	0.38	0.50	0.58
应收账款周转率	3.04	6.77	6.79	8.37	8.37
应付账款周转率	4.17	5.43	5.45	6.55	6.67
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-2.99	0.05	-0.14	0.47	0.64
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.22	1.34	0.90	1.14	1.52
每股净资产 (最新摊薄)	4.55	4.00	3.84	4.28	4.92
<b>估值比率</b>					
P/E	—	240.21	—	24.51	17.78
P/B	2.52	2.86	2.98	2.67	2.33
EV/EBITDA	-36.55	17.05	16.34	10.10	8.47

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。