

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

经营业绩显著回升, 下半年回暖趋势持续

——万达电影(002739)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

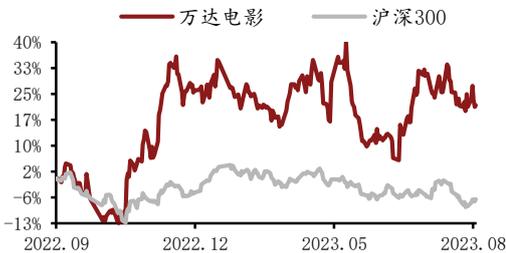
市场数据(2023-09-01)

收盘价(元)	13.50
一年内最高/最低(元)	15.58/9.62
沪深 300 指数	3,791.49
市净率(倍)	3.89
流通市值(亿元)	284.56

基础数据(2023-06-30)

每股净资产(元)	3.47
每股经营现金流(元)	1.10
毛利率(%)	28.26
净资产收益率_摊薄(%)	5.59
资产负债率(%)	71.09
总股本/流通股(万股)	217,936.88/210,783.87
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

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)公司点评报告: 经营业绩大幅改善, 行业整体回暖明显》 2023-07-04
 《万达电影(002739)年报点评: 市场份额持续提升, 2023Q1 业绩大幅改善》 2023-05-04
 《万达电影(002739)季报点评: Q3 业绩改善明显, 市占率持续提升》 2022-11-07

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

发布日期: 2023 年 09 月 01 日

公司发布 2023 年半年度报告。2023H1 实现营业收入 68.69 亿元 (yoy +39.10%), 归母净利润 4.23 亿元, 同比大幅扭亏。Q2 单季度营业收入 31.12 亿元 (yoy +110.64%, qoq -17.18%), 归母净利润 1.07 亿元 (同比大幅扭亏, qoq -66.06%)。

投资要点:

- **放映业务恢复好于行业, 继续加大轻资产模式力度。**公司观影业务收入 40.42 亿元 (yoy+35.72%), 毛利率 5.02% (yoy+12.53pct), 收入占比 58.84% (yoy -1.47pct。)根据灯塔专业版数据, 2023H1 国内电影市场不含服务费票房 238.17 亿元 (yoy+52.00%), 观影人次 6.04 亿 (yoy+51.76%), 分别恢复至 2019H1 的 82.03% 和 74.57%。同期公司国内影院实现票房 36.5 亿元 (yoy+49.7%), 观影人次 0.88 亿 (yoy+54.4%), 分别恢复至 2019H1 的 93.5% 和 96.4%。公司累计市场份额 16.8% (yoy+0.5pct)。

截至 2023 年 6 月 30 日, 公司国内拥有开业影院 857 家, 银幕 7203 块, 其中直营影院 708 家, 银幕 6149 块, 轻资产影院 149 家, 银幕 1054 块。相比 2022 年末, 直营影院数量增加 4 家, 银幕增加 39 块, 轻资产影院增加 28 家, 银幕增加 192 块。

- **非票收入显著增长。**随着观影人次的增长以及公司卖品和多项经营业务快速恢复, 非票业务收入提升明显。商品、餐饮销售收入 9.83 亿元 (yoy+30.61%), 毛利率 62.94% (yoy+3.04pct), 收入占比 14.31% (yoy-0.93pct)。餐饮、IP 衍生品等卖品收入恢复至 2019 年同期的 95%, 演出业务等多种经营收入相比 2019 年增长近 70%。广告收入 6.10 亿元 (yoy+0.07%), 收入占比 8.88% (yoy-3.46pct) 影院广告自 Q2 开始复苏, 恢复速度相比电影行业略晚, 客户对映前广告的投放信心尚未完全恢复。

- **电影内容丰富。**电影制作发行与相关业务收入 2.02 亿元 (yoy+103.10%), 毛利率 30.72% (yoy-20.13pct)。2023H1 公司主投的《想见你》(4.03 亿元)、《宇宙探索编辑部》(6703 万元) 和参投的《流浪地球 2》(40.29 亿元)、《熊出没: 伴我熊芯》(14.95 亿元) 上映。下半年公司参投的《热烈》(8.95 亿元) 和《孤注一掷》(35.34 亿元) 在暑期档上映。另有《三大队》、《我才不要和你做朋友呢》等影片已完成拍摄进入后期制作, 《误杀 3》、《重案检察官》、《女大佬》等项目积极筹备中。

- **成本管控有效, 利润率提升。**公司加强成本管控, 不断推动降低各类成本和运营费用, 提高经营效率和盈利能力, 推动公司 2023H1 公司毛利率提升 11.3pct 至 28.26% (yoy+11.3pct), 销售费用增长 4.39% 至 3.41 亿元, 管理费用减少 2.34% 至 5.54 亿元、研发费用

同比减少 15.92%至 1061 万元，费用率分别同比减少 1.65pct、3.43pct 和 0.11pct。

- **暑期档表现优异，全年票房增长可期。**2023 年暑期档总票房 206.18 亿元，创该档期记录，电影市场恢复较好，与 2019 年同期票房差距不断缩小。预计公司的影视制作、放映、卖品、广告等各项业务也将持续受益。
- **盈利预测与投资评级：**2023H1 公司各项主营业务恢复较快，暑期档优异表现为下半年业绩修复提供良好基础。预计 2023-2025 年公司 EPS 为 0.49 元、0.62 元和 0.76 元，按照 2023 年 9 月 1 日收盘价 13.50 元，对应 PE 为 27.33 倍、21.65 倍和 17.82 倍，维持“增持”投资评级。

风险提示：宏观经济波动影响文娱消费需求；电影市场复苏不及预期；广告投放需求不及预期；主投或参投影片票房不及预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	12,490	9,695	14,212	16,367	17,915
增长比率（%）	98.40	-22.38	46.59	15.16	9.46
净利润（百万元）	106	-1,923	1,077	1,359	1,651
增长比率（%）	101.59	-1908.47	155.98	26.22	21.53
每股收益(元)	0.05	-0.88	0.49	0.62	0.76
市盈率(倍)	276.69	—	27.33	21.65	17.82

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,413	8,097	10,525	12,697	14,915
现金	4,027	3,150	5,141	6,850	8,873
应收票据及应收账款	1,867	1,370	1,634	1,711	1,692
其他应收款	243	257	316	364	398
预付账款	802	1,077	816	938	1,022
存货	1,630	1,725	2,050	2,236	2,311
其他流动资产	843	518	568	598	618
非流动资产	19,747	18,610	17,768	16,962	16,147
长期投资	73	76	78	80	82
固定资产	2,494	2,209	1,930	1,681	1,425
无形资产	865	848	792	735	679
其他非流动资产	16,315	15,477	14,969	14,465	13,961
资产总计	29,160	26,707	28,293	29,658	31,062
流动负债	9,510	9,485	9,992	10,386	10,522
短期借款	3,110	3,670	3,184	2,697	2,211
应付票据及应付账款	1,762	1,287	1,417	1,628	1,775
其他流动负债	4,638	4,528	5,391	6,060	6,536
非流动负债	10,573	10,005	9,938	9,537	9,137
长期借款	2,155	2,221	2,247	2,047	1,847
其他非流动负债	8,418	7,784	7,691	7,490	7,289
负债合计	20,084	19,490	19,931	19,923	19,659
少数股东权益	148	120	130	144	161
股本	2,231	2,179	2,179	2,179	2,179
资本公积	10,839	10,890	10,890	10,890	10,890
留存收益	-3,953	-5,876	-4,786	-3,428	-1,776
归属母公司股东权益	8,928	7,097	8,232	9,591	11,242
负债和股东权益	29,160	26,707	28,293	29,658	31,062

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,981	1,194	3,145	3,154	3,422
净利润	116	-1,958	1,087	1,373	1,668
折旧摊销	1,829	1,807	876	884	893
财务费用	823	905	564	530	490
投资损失	1	-4	-28	-33	-36
营运资金变动	227	-461	314	91	68
其他经营现金流	-15	905	333	310	340
投资活动现金流	-1,563	-733	-93	-28	-23
资本支出	-1,558	-733	-302	-223	-222
长期投资	-4	0	-2	2	2
其他投资现金流	0	1	211	194	197
筹资活动现金流	-2,374	-1,689	-1,075	-1,417	-1,377
短期借款	-1,534	560	-487	-487	-487
长期借款	2,155	65	26	-200	-200
普通股增加	0	-51	0	0	0
资本公积增加	0	51	0	0	0
其他筹资现金流	-2,995	-2,315	-615	-731	-691
现金净增加额	-987	-1,197	1,991	1,710	2,022

资料来源：聚源，中原证券

利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12,490	9,695	14,212	16,367	17,915
营业成本	9,099	8,047	10,204	11,724	12,779
营业税金及附加	330	253	355	409	448
营业费用	1,007	650	682	769	806
管理费用	1,199	1,055	1,066	1,211	1,290
研发费用	27	30	21	25	27
财务费用	742	874	653	704	716
资产减值损失	-20	-399	-114	-130	-143
其他收益	98	180	213	245	269
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	4	28	33	36
资产处置收益	3	38	71	82	90
营业利润	77	-1,767	1,258	1,557	1,885
营业外收入	32	11	14	16	18
营业外支出	37	70	128	82	90
利润总额	72	-1,826	1,145	1,492	1,813
所得税	-44	132	57	119	145
净利润	116	-1,958	1,087	1,373	1,668
少数股东损益	10	-35	11	14	17
归属母公司净利润	106	-1,923	1,077	1,359	1,651
EBITDA	2,647	1,017	2,673	3,080	3,422
EPS (元)	0.05	-0.87	0.49	0.62	0.76

主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	98.40	-22.38	46.59	15.16	9.46
营业利润 (%)	101.12	-2382.21	171.22	23.76	21.03
归属母公司净利润 (%)	101.59	-1908.47	155.98	26.22	21.53
获利能力					
毛利率 (%)	27.15	17.00	28.20	28.36	28.67
净利率 (%)	0.85	-19.83	7.57	8.30	9.22
ROE (%)	1.19	-27.09	13.08	14.17	14.69
ROIC (%)	5.55	-3.92	7.74	8.95	9.97
偿债能力					
资产负债率 (%)	68.88	72.98	70.44	67.18	63.29
净负债比率 (%)	221.29	270.05	238.34	204.66	172.40
流动比率	0.99	0.85	1.05	1.22	1.42
速动比率	0.65	0.50	0.71	0.86	1.04
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.35	0.52	0.56	0.59
应收账款周转率	6.77	6.07	9.62	9.96	10.74
应付账款周转率	5.43	5.38	7.55	7.70	7.51
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.05	-0.88	0.49	0.62	0.76
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.37	0.55	1.44	1.45	1.57
每股净资产 (最新摊薄)	4.10	3.26	3.78	4.40	5.16
估值比率					
P/E	276.69	—	27.33	21.65	17.82
P/B	3.30	4.15	3.57	3.07	2.62
EV/EBITDA	17.05	41.03	14.21	11.49	9.49

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 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。