

增持（维持）

万达电影（002739）2023 年三季度报点评

放映业务恢复优于行业，后续关注储备影片上映表现

2023 年 11 月 21 日

投资要点：

分析师：陈伟光
SAC 执业证书编号：
S0340520060001
电话：0769-22119430
邮箱：
chenweiguang@dgzq.com.cn

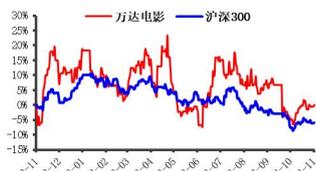
分析师：罗炜斌
SAC 执业证书编号：
S0340521020001
电话：0769-22110619
邮箱：
luoweibin@dgzq.com.cn

研究助理：卢芷心
SAC 执业证书编号：
S0340122100007
电话：0769-22119297
邮箱：
luzhixin@dgzq.com.cn

主要数据 2023 年 11 月 20 日

收盘价(元)	12.63
总市值(亿元)	275.25
总股本(亿股)	21.79
流通股本(亿股)	21.08
ROE(TTM)	-3.40%
12 月最高价(元)	15.58
12 月最低价(元)	11.50

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

事件：万达电影发布2023年三季度报告，公司23Q3实现营业收入44.79亿元，同比增长60.97%；归母净利润为6.92亿元，同比增长1340.97%。

点评：

- 23年前三季度公司业绩显著回暖。**23年前三季度公司实现营业收入113.48亿元，同比增长46.98%；归母净利润为11.15亿元，去年同期亏损5.33亿元；扣非后归母净利润为11.04亿元，去年同期亏损6.65亿元，利润端扭亏为盈。单季度来看，23年Q3公司实现营业收入44.79亿元，同比增长60.97%；归母净利润为6.92亿元，同比增长1340.97%；扣非后归母净利润为6.89亿元，同比扭亏为盈，去年同期亏损0.11亿元，公司业绩贴近此前预告上限。
- 万达放映业务恢复程度优于行业平均水平。**随着疫后影院经营不确定性消除，影视内容制作回归常态化，优质影片内容供给不断增加，2023年国内电影市场持续回暖。根据猫眼专业版数据统计，2023年前三季度，全国电影市场实现票房414.28亿元（不含服务费，下同），恢复至2019年同期的92.87%。单季度看，受益于暑期档强劲票房，23Q3全国实现票房176.23亿元，相较2019年同期增长13.16%。公司作为国内院线龙头，整体恢复程度优于行业平均水平。据公司公告，2023年前三季度，公司国内影院实现票房62.2亿元，同比增长67.6%，相较2019年同期增长5.2%。单季度看，23Q3公司国内影院实现票房25.7亿元，同比增长102.1%，相较2019年同期增长21.2%。
- 优化影院发展策略，积极推进轻资产影院建设。**疫情以来，为降低投资规模和缓解经营压力，万达电影减缓重资产影院建设，关停部分经营效益不佳的影院，启动特许加盟模式，持续推动轻资产转型。2022年，公司关停直营影院33家，新开业轻资产影院65家。截至2023年三季度末，公司拥有直营影院和轻资产影院分别达到709家和168家，相较二季度末分别增加1家和19家。万达发展的轻资产经营模式，避免了大规模资本投入，同时让影院达到纯资产联结下统一影院管理和服务的效果，为影院经营赋能，有望稳步提高公司管理收益和市场份额。
- 内容储备较丰富，为业绩回升提供支持。**电影投资制作方面，2023年前三季度公司参投的《流浪地球2》《熊出没：伴我熊芯》《孤注一掷》《热烈》等影片票房成绩亮眼，其中《流浪地球2》和《孤注一掷》分列2023年电影票房总榜第二、第三名。影片储备方面，由公司主投主控的犯罪类影片《三大队》（张译/李晨主演，截至11/21猫眼想看人数7.8万）已经定档12月15日，影片内容根据真实事件改编，具有较强的社会、情感属性，上线后有望贡献业绩弹性。此外，公司还储备有《我才不要和你做朋友呢》《寻他》《鬼吹灯之天星术》等多部影片。
- 投资建议：**2023年国内电影市场票房回暖将直接驱动放映端收入恢复，万达电影作为院线龙头优势明显，业绩弹性较大。同时，公司内容储备较为丰富，后续随着优质影片陆续上线，有望为公司业绩增长提供支撑。预计2023—2024年EPS分别为0.56、0.68元，对应PE分别为23倍、19倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**政策监管风险；优质影片供给不及预期风险；观影需求释放不及预期风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2023/11/20）

科目（百万元）	2022/12/31	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,695.32	14,522.26	17,029.43	18,748.62
营业总成本	10,907.05	13,460.21	15,630.21	17,067.45
营业成本	8,046.65	10,515.10	12,273.71	13,424.59
营业税金及附加	252.52	363.06	425.74	468.72
销售费用	650.00	943.95	1,106.91	1,218.66
管理费用	1,054.52	1,089.17	1,260.18	1,368.65
财务费用	873.83	508.28	510.88	524.96
研发费用	29.53	40.66	52.79	61.87
其他经营收益	(555.14)	268.86	220.05	171.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.26	40.00	40.00	40.00
其他收益	179.64	250.00	200.00	150.00
营业利润	(1,766.87)	1,330.91	1,619.27	1,852.18
加 营业外收入	10.87	30.00	39.00	40.00
减 营业外支出	69.85	29.00	35.00	45.00
利润总额	(1,825.85)	1,331.91	1,623.27	1,847.18
减 所得税	132.27	106.55	129.86	147.77
净利润	(1,958.12)	1,225.36	1,493.41	1,699.40
减 少数股东损益	(35.12)	12.25	14.93	16.99
归母公司所有者的净利润	(1,923.00)	1,213.10	1,478.48	1,682.41
基本每股收益(元)	(0.88)	0.56	0.68	0.77
PE（倍）	-14	23	19	16

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn