

评级： 买入

李甜露

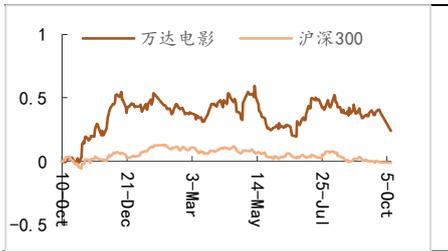
联席首席分析师

SAC 执证编号：S0110516090001

litianlu@sczq.com.cn

电话：86-10-8115 2690

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	12.13
一年内最高/最低价(元)	15.98/9.44
市盈率(当前)	-28.76
市净率(当前)	3.49
总股本(亿股)	21.79
总市值(亿元)	264.36

资料来源：聚源数据

相关研究

- 受益于影院超预期复苏，关注后续业绩释放
- 中报预告扭亏，丰富供给有利影市复苏
- 影院市占率创新高，疫情加速轻资产转型

核心观点

● 事件：

1、1月31日，万达电影发布了2023年年度业绩预告，归属净利润9-12亿元，扣非归属净利润7-10亿元，基本每股收益0.4130元/股-0.5506元/股。2023年1-12月，公司国内影院实现票房75.6亿元（不含服务费），恢复至2019年的96.4%；观影人次1.86亿，恢复至2019年的92.7%，累计市场份额16.7%，其中直营影院市场份额较2019年增长两个百分点，单银幕产出为全国平均水平的1.85倍。与此同时，公司下属澳洲院线2023年实现票房收入约14.01亿元，同比增长13%。截至2023年12月31日，公司国内拥有已开业影院905家，7,546块银幕，其中直营影院709家，6,156块银幕，轻资产影院196家，1,390块银幕；公司澳洲院线拥有影院61家，529块银幕。

2、1月29日，万达电影发布《第六届董事会第十五次会议决议公告》，宣布经审议，董事会同意选举陈曦女士为公司第六届董事会董事长，任期自本次董事会审议通过之日起至第六届董事会任期届满时止。同时，经董事会提名委员会资格审核通过，董事会同意聘任陈曦女士为公司总裁，任期自本次董事会审议通过之日起至第六届董事会任期届满时止。

该公告附件中陈曦女士简历如下：1982年出生，中国国籍，毕业于中央戏剧学院，表演专业学士学位，清华大学五道口金融学院金融EMBA。2012年创办影艺通传媒，2015年起历任上海儒意影视制作有限公司总裁、中国儒意控股有限公司执行董事。

- 资深制片人掌舵，公司影视内容业务有望展现新气象。2023年，公司主控影片《三大队》累计票房约7亿元，并参与出品多部院线电影，2024年内容业务有望得到强化。根据港股上市公司中国儒意的公告，陈曦女士已于2024年1月12日因其他业务承担辞任执行董事。陈曦（陈祉希）女士是近年来国内电影行业成绩斐然的专业人才，担任总制片人的项目包括《你好，李焕英》（2021年，票房54.13亿）、《保你平安》（2023年，票房7.00亿）、《热烈》（2023年，票房9.13亿）等，担任制片人参与的电影项目包括《人在囧途之泰国》（2012年，票房12.7亿）、《煎饼侠》（2015年，票房11.60亿）、《唐人街探案》（2015年，票房8.23亿）等，监制的影片包括《送你一朵小红花》（2020年，票房14.32亿）、《独行月球》（2022年，31.03亿）等。陈曦女士在2024年元旦档期热映的《年会不能停！》担任联合出品人，并在即将春节档上映的《飞驰人生2》中担任总策划。
- 院线龙头获稳定上游资源加持，强强联手共迎行业春风。1月13日，北京珩润向儒意投资转让其持有的万达投资29.8%股权已于2024年1月12日办理完成工商变更登记手续。按照2023年12月12日的股权转让协议，儒意投资最终将合计持有公司控股股东万达投资的51%股权，

公司实控人将变更为儒意投资的全资控股股东柯利明先生。柯利明先生间接持有中国儒意 34.84% 股权，腾讯控股则间接持有中国儒意的 23.80% 股权。中国儒意 2023 年上半年营业总收入 8.04 亿元，主要业务包括影视剧制作、线上流媒体及游戏业务。其中，影视剧品牌儒意影业在 2023 年上半年参与出品发行的影片累计实现票房 54.62 亿元，去年主控的电影包括《交换人生》、《保你平安》、《热烈》，2024 年已定档的参与项目包括春节档《飞驰人生 2》、《第二十条》、《熊出没 逆转时空》、《热辣滚烫》和七夕档的《白蛇：浮生》。此外，中国儒意旗下还有垂类流媒体南瓜电影。

- **投资建议：**作为影院龙头，公司有望受益于电影行业供需正循环带来的稳健复苏。同时，随着股东和管理层的逐步稳定，公司优质影院资产获得上游内容资源的加持，估值有望得以提升。我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 135.81/150.35/160.70 亿元，同比增加 40.1%/10.7%/6.9%，归母净利润分别为 11.76/16.69/17.72 亿元，同比扭亏/增长 42.0%/增长 6.1%，对应 PE 为 21/15/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费市场恢复不及预期，内容项目上线进度不及预期，市场占有率提升速度不及预期。

#### 盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	96.95	135.81	150.35	160.70
同比增速(%)	-22.4%	40.1%	10.7%	6.9%
归母净利润(亿元)	-19.23	11.76	16.69	17.72
同比增速(%)	-1908.5%	扭亏	42.0%	6.1%
EPS(元/股)	-0.88	0.54	0.77	0.81
PE(倍)	-13	21	15	14

资料来源：Wind，首创证券

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,097	12,327	15,689	17,647	经营活动现金流	1,194	3,496	3,680	3,298
现金	3,150	6,137	8,968	10,548	净利润	-1,923	1,176	1,669	1,772
应收账款	1,349	1,889	2,092	2,236	折旧摊销	1,807	1,757	1,286	986
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	905	-17	-10	200
预付账款	1,077	1,230	1,317	1,387	投资损失	-4	-5	-5	-6
存货	1,725	1,951	2,067	2,155	营运资金变动	532	559	697	333
其他	775	1,087	1,202	1,285	其它	-88	6	14	-17
非流动资产	18,610	17,337	14,898	15,529	投资活动现金流	-733	-463	1,151	-1,590
长期投资	76	87	87	87	资本支出	-1,545	-1,139	-949	-748
固定资产	2,209	1,476	1,066	896	长期投资	-2	-11	0	0
无形资产	848	764	687	619	其他	814	687	2,100	-842
其他	15,330	14,663	12,561	13,430	筹资活动现金流	-1,689	-45	-2,001	-128
资产总计	26,707	29,664	30,587	33,176	短期借款	367	637	-535	696
流动负债	9,485	10,703	12,042	12,765	长期借款	-193	65	65	65
短期借款	3,670	4,242	3,642	4,272	其他	-1,193	-682	-1,466	-610
应付账款	1,287	1,771	1,741	1,794	现金净增加额	-1228	2988	2831	1580
其他	1,331	1,359	1,345	1,352					
非流动负债	10,005	10,451	10,516	10,581	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	2,221	2,286	2,352	2,417	成长能力				
其他	7,784	8,165	8,164	8,164	营业收入	-22.4%	40.1%	10.7%	6.9%
负债合计	19,490	21,154	22,558	23,346	营业利润	-2382.2%	-185.6%	40.4%	6.1%
少数股东权益	120	141	170	200	归属母公司净利润	-1908.5%	-161.1%	42.0%	6.1%
归属母公司股东权益	7,097	8,369	7,859	9,630	获利能力				
负债和股东权益	26,707	29,664	30,587	33,176	毛利率	17.0%	33.0%	35.9%	37.4%
					净利率	-20.2%	8.8%	11.3%	11.2%
					ROE	-26.6%	13.8%	20.8%	18.0%
					ROIC	-5.9%	9.2%	12.1%	13.6%
					偿债能力				
					资产负债率	73.0%	73.5%	72.2%	69.6%
					净负债比率	202.5%	183.7%	188.1%	160.7%
					流动比率	0.9	1.2	1.3	1.4
					速动比率	0.7	1.0	1.1	1.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转率	6.1	8.4	7.6	7.4
					应付账款周转率	5.4	6.0	5.5	5.7
					每股指标(元)				
					每股收益	-0.88	0.54	0.77	0.81
					每股经营现金	0.71	1.60	1.69	1.51
					每股净资产	3.26	3.84	3.61	4.42
					估值比率				
					P/E	-13	21	15	14
					P/B	4	3	3	3

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,695	13,581	15,035	16,070
营业成本	8,047	9,099	9,644	10,059
营业税金及附加	253	347	363	410
营业费用	650	869	947	996
研发费用	30	41	45	48
管理费用	1,055	1,141	1,248	1,286
财务费用	874	-17	-10	200
资产减值损失	-399	-519	-674	-876
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	5	5	6
营业利润	-1,767	1,512	2,123	2,252
营业外收入	11	11	12	13
营业外支出	70	73	77	81
利润总额	-1,826	1,450	2,058	2,184
所得税	132	253	360	382
净利润	-1,958	1,197	1,698	1,802
少数股东损益	-35	21	29	30
归属母公司净利润	-1,923	1,176	1,669	1,772
EBITDA	855	3,190	3,334	3,369
EPS (元)	-0.88	0.54	0.77	0.81

## 分析师简介

李甜露，中国人民大学新闻与传播硕士，对外经济贸易大学经济学学士，2014年加入首创证券，覆盖领域为互联网与文化传媒。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现