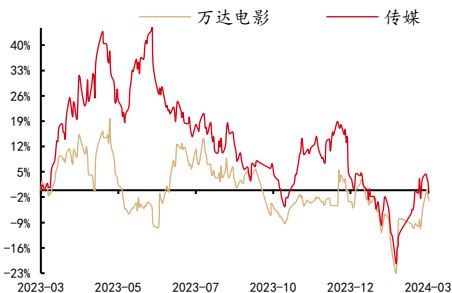


股票投资评级

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.62
总股本/流通股本(亿股)	21.79 / 21.08
总市值/流通市值(亿元)	275 / 266
52周内最高/最低价	15.58 / 10.02
资产负债率(%)	73.0%
市盈率	-14.56
第一大股东	北京万达投资有限公司

研究所

分析师:王晓萱
SAC 登记编号:S1340522080005
Email:wangxiaoxuan@cnpsec.com
研究助理:刘静茹
SAC 登记编号:S1340123090003
Email:liujingru@cnpsec.com

万达电影(002739)

全年业绩扭亏为盈，携手儒意打开内容增长空间

● 事件

近日，公司发布2023年业绩预告，预计2023年实现归母净利润9-12亿元，扣非后归母净利润7-10亿元，同比均实现扭亏为盈；基本每股收益0.41-0.55元/股。此外，公司拟变更实控人为柯利明，聘任陈曦为董事长兼总裁。

● 投资要点

电影大盘显著回暖，放映端及内容端受益带动业绩修复。2023年优质内容供给充足带动观影需求稳健恢复，电影行业持续向好，全年票房、观影人次分别达到549.15亿元、12.99亿人次，恢复至2019年的85.6%、75.2%。公司作为院线龙头，积极变革增强经营活力，恢复情况更为突出，2023年公司国内影院票房、观影人次分别为75.6亿元（不含服务费）、1.86亿人次，恢复至2019年的96.4%、92.7%，影院票房市场份额达到16.7%，行业龙头地位稳固，其中直营影院市场份额较2019年增长2pct，单银幕产出为全国平均水平的1.85倍。此外，公司主投主控影片《三大队》口碑出圈，票房累计约7亿元，公司联合出品的《流浪地球2》《熊出没·伴我“熊芯”》《孤注一掷》《热烈》等影片先后上映，整体票房表现较好。2024年元旦档、春节档电影市场维持高景气，均刷新影史记录。展望全年，行业优质供给储备充足，电影市场有望继续延续快速恢复态势，公司业绩将持续受益于行业复苏。

实控人变更叠加陈曦履新，整合产业链资源释放内容潜力。2023年12月公司公告儒意投资拟受让控股股东万达投资51%股权，此前，儒意影视已持有万达投资49%股权，（中国儒意通过协议控制儒意影视，柯利明持有中国儒意16.34%股权，是第二大股东，担任执行董事兼董事长），公司实控人将变更为柯利明。儒意影视曾成功运作《琅琊榜》《芈月传》《缝纫机乐队》《送你一朵小红花》《致青春》等爆款影片、剧集，在出品制作与整合上下游资源方面具有优势，公司具有院线发行与放映端影城资源，二者通过股权深度绑定实现了从内容开发到宣发放映以及后续IP衍生开发的全产业链整合，提高了全链路服务能力，在提质增效的行业趋势下占据领先地位。此外，陈曦曾担任儒意影视总裁，具有强大的内容把控能力和敏锐的市场感知力，操盘过《泰囧》《唐人街探案》《你好，李焕英》等影片，亦有助于公司出品优质影片，释放内容端业绩弹性。

● 投资建议：

我们预计公司23-25年有望实现营业收入141.17/158.95/173.90亿元，归母净利润11.30/14.42/16.59亿元，对应EPS为0.52/0.66/0.76

元，根据 2024 年 3 月 7 日收盘价，23-25 年分别对应 24/19/17 倍 PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

电影市场票房不及预期风险；市场竞争加剧风险；项目进度不及预期风险；业务协同不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	9,695	14,117	15,895	17,390
增长率(%)	-22.38	45.61	12.59	9.41
EBITDA（百万元）	1,017	3,100	3,384	3,609
归属母公司净利润（百万元）	-1,923	1,130	1,442	1,659
增长率(%)	-1908.47	158.79	27.55	15.04
EPS(元/股)	-0.88	0.52	0.66	0.76
市盈率（P/E）	-14.30	24.33	19.07	16.58
市净率（P/B）	3.88	3.40	2.89	2.46
EV/EBITDA	41.03	11.57	9.71	8.16

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	9,695.32	14,116.89	15,894.76	17,389.67	营业收入	-22.38%	45.61%	12.59%	9.41%
营业成本	8,046.65	10,068.45	11,328.16	12,458.26	营业利润	-	174.06%	21.45%	14.21%
税金及附加	252.52	352.92	413.26	469.52	归属于母公司净	-	158.79%	27.55%	15.04%
销售费用	650.00	607.03	667.58	712.98	获利能力				
管理费用	1,054.52	1,030.53	1,144.42	1,217.28	毛利率	17.00%	28.68%	28.73%	28.36%
研发费用	29.53	45.17	55.63	60.86	净利率	-19.83%	8.01%	9.07%	9.54%
财务费用	873.83	808.07	737.72	673.36	ROE	-27.09%	13.99%	15.14%	14.83%
资产减值损失	-398.87	-51.51	-72.00	-90.00	ROIC	-3.92%	8.59%	9.03%	8.92%
营业利润	-1,766.87	1,308.49	1,589.21	1,815.01	偿债能力				
营业外收入	10.87	11.00	8.00	5.00	资产负债率	72.98%	70.96%	68.20%	65.77%
营业外支出	69.85	130.00	80.00	70.00	流动比率	0.85	1.01	1.20	1.38
利润总额	-1,825.85	1,189.49	1,517.21	1,750.01	营运能力				
所得税	132.27	47.58	60.69	70.00	应收账款周转率	6.07	11.18	13.94	16.80
净利润	-1,958.12	1,141.91	1,456.52	1,680.00	存货周转率	5.78	8.30	9.78	11.11
归母净利润	-1,923.00	1,130.49	1,441.95	1,658.76	总资产周转率	0.35	0.51	0.54	0.55
每股收益 (元)	-0.88	0.52	0.66	0.76	每股指标 (元)				
资产负债表					每股收益	-0.88	0.52	0.66	0.76
货币资金	3,149.69	5,758.82	8,962.95	12,783.62	每股净资产	3.26	3.71	4.37	5.13
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
应收票据及应	1,369.69	1,207.78	1,130.29	990.24	PE	-14.30	24.33	19.07	16.58
预付款项	1,077.02	1,090.81	1,019.53	996.66	PB	3.88	3.40	2.89	2.46
存货	1,725.31	1,678.07	1,573.36	1,557.28	现金流量表				
流动资产合计	8,097.28	10,489.20	13,425.33	17,039.47	净利润	-1,958.12	1,141.91	1,456.52	1,680.00
固定资产	2,208.57	1,950.91	1,666.63	1,321.45	折旧和摊销	1,807.23	1,102.45	1,129.58	1,185.51
在建工程	146.91	123.35	149.21	163.28	营运资本变动	-460.58	944.59	738.83	859.88
无形资产	848.43	782.44	663.09	540.13	其他	1,805.66	1,017.81	1,007.83	1,031.79
非流动资产合	18,609.54	17,794.09	16,985.31	16,114.52	经营活动现金流	1,194.18	4,206.77	4,332.76	4,757.18
资产总计	26,706.83	28,283.29	30,410.64	33,153.99	资本开支	-733.36	-449.87	-449.92	-454.21
短期借款	3,670.42	3,870.42	4,170.42	4,670.42	其他	0.66	30.62	2.97	5.14
应付票据及应	1,286.70	1,174.65	1,147.23	1,078.08	投资活动现金流	-732.70	-419.25	-446.94	-449.07
其他流动负债	4,528.20	5,351.44	5,849.69	6,572.18	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	9,485.32	10,396.51	11,167.34	12,320.68	债务融资	-239.40	-266.19	200.00	410.00
其他	10,004.52	9,673.52	9,573.52	9,483.52	其他	-1,450.02	-897.36	-881.69	-897.44
非流动负债合	10,004.52	9,673.52	9,573.52	9,483.52	筹资活动现金流	-1,689.42	-1,163.55	-681.69	-487.44
负债合计	19,489.84	20,070.03	20,740.86	21,804.20	现金及现金等价物净	-1,196.83	2,609.13	3,204.13	3,820.68
股本	2,179.37	2,179.37	2,179.37	2,179.37					
资本公积金	10,889.88	10,889.88	10,889.88	10,889.88					
未分配利润	-6,437.41	-5,491.32	-4,265.66	-2,855.72					
少数股东权益	119.59	131.01	145.57	166.82					
其他	465.56	504.33	720.62	969.43					
所有者权益合	7,216.99	8,213.26	9,669.78	11,349.78					
负债和所有者权	26,706.83	28,283.29	30,410.64	33,153.99					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048