

2024年04月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

龙头地位持续夯实 AI 及 IP 业务具新增潜力

—万达电影（002739.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-29

当前股价(元)	15.52
总市值(亿元)	338
总股本(百万股)	2179
流通股本(百万股)	2108
52周价格范围(元)	10.02-16.1
日均成交额(百万元)	412.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《万达电影（002739）：迎新高层破茧成蝶有望开启新篇章》2024-01-30

万达电影发布公告：2023 年公司总营收 146.2 亿元（yoy+50.8%），归母与扣非净利润分别为 9.1、7.2 亿元（均扭亏为盈）；2023 年计提资产减值准备及信用减值准备 4.2 亿元；经营性现金流净额 44.2 亿元（yoy+270%），现金流较大改善；单季度看，24Q1 营收 38.2 亿元（yoy+1.7%），归母净利润 3.26 亿元（yoy+3.25%），扣非 3.07 亿元（yoy-15.3%）。

投资要点

■ 2023 年万达营收高增 50.8% 归母利润扭亏 主业修复 非票业务具增长潜力

2023 年公司营收高增，归母利润扭亏为盈，与行业修复态势趋同。票房与观影人次看，2023 年公司直营影院票房 75.6 亿元（恢复至 2019 年的 96.4%），观影人次 1.86 亿次（恢复至 2019 年的 92.7%），2023 年公司主投主控影片 5 部，参与投资电影如《流浪地球 2》《孤注一掷》《热烈》《前任 4》获票房与口碑双丰收等，同时影投龙头地位持续夯实；非票业务端广告收入稳步增长，子公司时光网聚焦自研项目，提高 IP 产品的商业化价值及毛利，伴随后续优质内容的持续供给，公司非票业务如衍生品等仍具较大增长潜力。

■ 2024 年电影院线市场有望新增 AI+电影 有望助推产业效率提升

2024 年一季度公司观影人次 0.48 亿次（yoy+4.4%），公司影院累计市场份额 16.5%，同比提升 0.2 个百分点，其中直营影院市场份额 14.2%，2024 年开局良好；从β看，院线票房伴随内容供给逐步丰富，线下观影需求回暖有望推动 2024 年全国电影票房新增；从α看，万达电影片单丰富，自有内容制作持续（电影端，2024 年《白蛇：浮生》已定暑假档，同时电影《误杀 3》《我们生活在南京》《骗骗喜欢你》等影片均在拍摄与制作；剧集端，《错位》《四方馆》《我的阿勒泰》拟将 2024 年播出）；从行业应用端看，2024 年迎 AI 应用落地年，从 Sora 到 Vidu，AI 技术及工具的持续迭代有望助推电影内容行业的效率提升，AI 赋能内容开启新篇章，板块有望率先受益，公司作为头部电影院线内容企业也有望受益，公司的 AI 及 IP 带动的商业价值具挖掘潜力。

■ 万达电影迎新高层 电影内容龙头有望再上新台阶

2024年1月30日万达电影公告称，选举陈曦女士为公司第六届董事会董事长，打造出优秀内容产品需要专业能力、行业资源能力、市场敏锐洞察能力，新掌门业务能力有望在万达平台持续施展；公司的人才梯队逐步完善、内容供给持续丰富叠加新技术赋能，从供给角度看，电影内容龙头有望再上新台阶。

■ 盈利预测

维持给予“买入”投资评级，预测公司2024-2026年收入分别为158.7、179.3、206.2亿元，归母净利润13.3、16.2、19.8亿元，当前股价对应2024~2026年PE分别为25.5、20.9、17.1倍，**投资维度**，万达电影作为电影院线内容头部企业，主业的基本盘稳固，以IP为支点的非票衍生品业务具增长潜力；内容端，新管理层加持后有望破茧成蝶，大放异彩，新增端，AI工具有望赋能内容效率，公司也积极拥抱AI，进而维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

新技术应用不及预期的风险；电影行业增速放缓风险；回暖进展低于预期；优质影片供给的风险；新增折旧影响公司盈利能力的风险；电影等项目延期上映导致业绩波动风险；影院运营不及预期的风险；房屋租赁到期的风险；突发公共卫生事件的风险；宏观经济波动的风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	14,620	15,870	17,933	20,623
增长率（%）	50.8%	8.6%	13.0%	15.0%
归母净利润（百万元）	912	1,329	1,617	1,976
增长率（%）		45.7%	21.7%	22.2%
摊薄每股收益（元）	0.42	0.61	0.74	0.91
ROE（%）	11.2%	16.0%	19.1%	22.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,158	4,991	5,703	5,766
应收款	1,985	1,938	2,239	2,744
存货	1,494	1,111	1,499	1,803
其他流动资产	942	1,030	1,163	1,365
流动资产合计	7,579	9,070	10,605	11,679
非流动资产:				
金融类资产	0	8	8	37
固定资产	1,958	1,848	1,733	1,621
在建工程	34	14	5	2
无形资产	847	804.7	762.3	722.1
长期股权投资	47	48	50	51
其他非流动资产	14,660	14,660	14,660	14,660
非流动资产合计	17,546	17,375	17,211	17,056
资产总计	25,125	26,445	27,815	28,735
流动负债:				
短期借款	1,401	1,401	1,589	1,689
应付账款、票据	1,424	1,676	1,861	2,131
其他流动负债	2,846	2,846	2,847	2,849
流动负债合计	7,371	7,769	8,383	9,068
非流动负债:				
长期借款	2,155.84	2,955.84	3,555.84	3,600.84
其他非流动负债	7,423	7,423	7,423	7,423
非流动负债合计	9,579	10,379	10,979	11,024
负债合计	16,950	18,148	19,362	20,092
所有者权益				
股本	2,179	2,179	2,179	2,179
股东权益	8,175	8,297	8,454	8,643
负债和所有者权益	25,125	26,445	27,815	28,735

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	932	1358	1661	2028
少数股东权益	20	29	45	53
折旧摊销	1256	173	163	154
公允价值变动	0	2	1	3
营运资金变动	2215	748	-396	-398
经营活动现金净流量	4423	2310	1475	1840
投资活动现金净流量	-557	121	121	86
筹资活动现金净流量	-2033	-437	-717	-1694
现金流量净额	1,833	1,995	880	232

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,620	15,870	17,933	20,623
营业成本	10,571	12,210	13,553	15,518
营业税金及附加	219	238	269	309
销售费用	736	660	700	790
管理费用	1,224	950	1,080	1,123
财务费用	794	49	124	181
研发费用	31.4	34.1	38.6	44.4
费用合计	2,786	1,693	1,942	2,139
资产减值损失	-273	-2	0	0
公允价值变动	0	2	1	3
投资收益	15	7	9	6
营业利润	845	1,802	2,213	2,703
加:营业外收入	12	12	4	2
减:营业外支出	33	3	2	1
利润总额	825	1,811	2,215	2,704
所得税费用	-107	453	554	676
净利润	932	1,358	1,661	2,028
少数股东损益	20	29	45	53
归母净利润	912	1,329	1,617	1,976

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	50.8%	8.6%	13.0%	15.0%
归母净利润增长率		45.7%	21.7%	22.2%
盈利能力				
毛利率	27.7%	23.1%	24.4%	24.8%
四项费用/营收	19.1%	10.7%	10.8%	10.4%
净利率	6.4%	8.6%	9.3%	9.8%
ROE	11.2%	16.0%	19.1%	22.9%
偿债能力				
资产负债率	67.5%	68.6%	69.6%	69.9%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	7.4	8.2	8.0	7.5
存货周转率	7.1	11.2	9.2	8.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.42	0.61	0.74	0.91
P/E	37.1	25.5	20.9	17.1
P/S	2.3	2.1	1.9	1.6
P/B	4.2	4.2	4.1	4.0

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。