

万达电影 (002739)

2023 年报&2024 年一季报点评: 利润略低预期, 期待后续内容业务带来惊喜

买入 (维持)

2024 年 04 月 30 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 郭若娜

执业证书: S0600122080017
guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	9,695	14,620	16,188	18,940	21,023
同比 (%)	(22.38)	50.79	10.72	17.00	11.00
归母净利润 (百万元)	(1,923.00)	912.24	1,407.71	1,830.32	2,198.84
同比 (%)	-	-	54.31	30.02	20.13
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.88)	0.42	0.65	0.84	1.01
P/E (现价&最新摊薄)	-	37.08	24.03	18.48	15.38

投资要点

- **公司发布 2023 年报及 2024 年一季报:** 2023 年实现收入 146 亿元, 同比增长 50.79%; 归母净利润实现 9.12 亿元, 扣非归母净利润实现 7.19 亿元, 落在此前业绩预告偏下区间。24Q1 公司实现收入 38.2 亿元, 同比增长 1.7%; 归母净利润实现 3.26 亿元, 同比提升 3.25%; 扣非归母净利润实现 3.07 亿元, 同比下滑 15.31%。
- **影院稳健发展, 期待 24 年非票业务贡献更多利润弹性。** 24Q1 公司国内影院实现票房 21 亿元, 同比下降 2.6%, 主要受票价下滑影响, 观影人次同比增长 4.4%。累计市场份额同比提高 0.2pct。截至 3/31, 直营影院稳定在 708 家, 轻资产影院较 23 年底的 196 家进一步增加至 221 家。24Q1 海外澳洲院线票房同比增长 9%, 观影人次同比增长 11.7%, 实现稳健增长。24 年公司将继续加强和商业地产开发商合作, 加大项目拓展力度, 在一线城市重点打造旗舰影院, 提高直营影院品牌价值。非票业务上, 公司将加大力度开发更多自研商品、强化私域社群、构建万达影院文化氛围等, 商品餐饮销售收入贡献有望进一步增加; 同时 24 年电影市场持续复苏已吸引更多品牌方投入映前广告进行宣传, 我们预计公司 24 年映前广告收入实现进一步增长, 贡献利润增量。
- **期待管理层变更后内容业务带来惊喜。** 1) **电影:** 24Q1 公司联合出品的电影《第二十条》和《熊出没: 逆转时空》分别取得票房 24.5 亿元和 19.9 亿元, 获得较好的投资收益。《维和防暴队》《穿过月亮的旅行》《我才不要和你做朋友呢》《白蛇: 浮生》已定档, 期待上映后表现。2) **电视剧:** 24Q1 公司投资出品的《仙剑奇侠传 4》《南来北往》《追风者》等获得较好的收视成绩; 《错位》《四方馆》《我的阿勒泰》预计将于年内播出。3) **游戏:** 24 年 1 月于日本上线《圣斗士星矢: 正义传说》后, 该游戏迅速攀升至 AppStore 畅销榜 TOP3、GooglePlay 畅销榜 TOP4, 全年有望为公司贡献可观流水和业绩。《暗影格斗 3》《全职法师: 猎人大师》《末日曙光》《我为歌狂之旋律重启》等预计先后在海内外市场上线。4) **衍生品:** 公司已就暑期档电影《白蛇: 浮生》与相关方展开合作打造衍生品线, 后续将对《西游记真假美猴王》等动画 IP 进行衍生品开发; 与泡泡玛特合作首发 baby-Molly 新系列衍生品将于 5 月 1 日陆续上线全国万达影院和万达星选商城, 后续计划在部分影院打造主题门店。我们看好管理层变更为公司内容业务注入新活力, 与儒意及其相关方在内容制作、渠道发行、IP 开发等多方面实现更强的协同效应, 带来更大的利润和估值弹性。
- **盈利预测与投资评级:** 我们仍看好公司未来发展机遇, 但考虑到管理优化等可能会带来一定费用增加, 我们将公司 24-25 年归母净利润预测从 15/18 亿元调整至 14/18 亿元, 新增 26 年利润预测 22 亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 票房不及预期, AI 技术发展不及预期, 商誉减值风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.52
一年最低/最高价	9.81/16.51
市净率(倍)	4.11
流通 A 股市值(百万元)	32,713.66
总市值(百万元)	33,823.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.78
资产负债率(% ,LF)	65.27
总股本(百万股)	2,179.37
流通 A 股(百万股)	2,107.84

相关研究

- 《万达电影(002739): 新时代、新班子, 院线龙头价值重估》
2024-03-18
- 《万达电影(002739): 2020 年年报 & 21Q1》
2021-04-30

万达电影三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,579	9,673	12,124	14,726	营业总收入	14,620	16,188	18,940	21,023
货币资金及交易性金融资产	3,158	5,033	7,289	9,760	营业成本(含金融类)	10,571	11,358	13,289	14,751
经营性应收款项	2,101	2,319	2,378	2,403	税金及附加	219	581	680	755
存货	1,494	1,514	1,624	1,721	销售费用	736	809	1,098	1,219
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,224	1,182	1,193	1,261
其他流动资产	826	807	833	842	研发费用	31	16	19	21
非流动资产	17,546	16,687	15,861	15,063	财务费用	794	658	613	564
长期股权投资	47	47	47	47	加:其他收益	141	140	140	140
固定资产及使用权资产	8,216	7,582	6,926	6,248	投资净收益	15	19	19	19
在建工程	34	34	34	34	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	847	847	847	847	减值损失	(420)	(260)	(260)	(260)
商誉	4,375	4,375	4,375	4,375	资产处置收益	66	60	60	60
长期待摊费用	3,171	2,971	2,821	2,721	营业利润	845	1,543	2,006	2,411
其他非流动资产	856	830	810	790	营业外净收支	(20)	2	2	2
资产总计	25,125	26,360	27,985	29,789	利润总额	825	1,545	2,008	2,413
流动负债	7,371	7,228	6,895	6,366	减:所得税	(107)	108	141	169
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,410	2,125	1,825	1,525	净利润	932	1,436	1,868	2,244
经营性应付款项	1,560	1,619	1,648	1,642	减:少数股东损益	20	29	37	45
合同负债	1,700	1,700	1,610	1,577	归属母公司净利润	912	1,408	1,830	2,199
其他流动负债	1,701	1,784	1,812	1,622	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.65	0.84	1.01
非流动负债	9,579	9,413	9,253	9,093	EBIT	1,721	2,202	2,621	2,977
长期借款	2,156	2,096	2,036	1,976	EBITDA	3,607	2,796	3,237	3,615
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.69	29.83	29.83	29.83
租赁负债	7,169	7,069	6,969	6,869	归母净利率(%)	6.24	8.70	9.66	10.46
其他非流动负债	254	248	248	248	收入增长率(%)	50.79	10.72	17.00	11.00
负债合计	16,950	16,641	16,148	15,459	归母净利润增长率(%)	-	54.31	30.02	20.13
归属母公司股东权益	8,030	9,545	11,625	14,074					
少数股东权益	145	174	211	256					
所有者权益合计	8,175	9,719	11,837	14,330					
负债和股东权益	25,125	26,360	27,985	29,789					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,423	2,818	3,098	3,338	每股净资产(元)	3.68	4.38	5.33	6.46
投资活动现金流	(557)	342	281	231	最新发行在外股份(百万股)	2,179	2,179	2,179	2,179
筹资活动现金流	(3,560)	(1,267)	(1,124)	(1,098)	ROIC(%)	9.37	10.01	11.16	11.69
现金净增加额	321	1,875	2,256	2,471	ROE-摊薄(%)	11.36	14.75	15.74	15.62
折旧和摊销	1,886	594	616	638	资产负债率(%)	67.46	63.13	57.70	51.89
资本开支	(588)	81	92	92	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.08	24.03	18.48	15.38
营运资本变动	586	(77)	(228)	(360)	P/B(现价)	4.21	3.54	2.91	2.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>