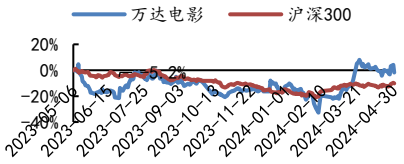
24Q1 市占率同比下滑但 3 月以来有所修复，关注后续市占率提升进展

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2024-5-5
收盘价（元）	14.63
近 12 个月最高/最低（元）	16.51/9.81
总股本（百万股）	2,179.37
流通股本（百万股）	2,107.84
流通股比例（%）	96.72
总市值（亿元）	318.8
流通市值（亿元）	308.3

公司价格与上证指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002
邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

- 公司点评：光线传媒：AI 赋能+产线扩张有望平滑产品周期，关注《哪吒 2》定档情况 2024-4-28
- 公司点评：Adobe（ADBE）：AI 工具优化产品功能体验，看好 ARR 后续增长潜力 2024-4-6
- 公司点评：小米集团-W 点评：SU7 大定超出预期，人车家全生态正式闭环 2024-4-3
- 公司点评：拼多多 4Q23 业绩点评：营收利润大超预期，海外业务加速扩张 2024-4-2

主要观点：

● **事件**

万达电影发布公告，23 年公司实现收入 146.20 亿（yoy+50.79%），实现归母净利润 9.12 亿（同比扭亏为盈）；实现扣非后归母净利润 7.19 亿(同比扭亏为盈)。

24Q1 实现收入 38.21 亿(yoy+1.70%)，实现归母净利润 3.26 亿（yoy+3.25%），实现扣非后归母净利润 3.07 亿(yoy-15.31%)。

● **院线业务：受返乡人口同比增长影响，24Q1 市占率同比下降但 3 月以来已有所修复**

1）影院数量：

截至 23 年 12 月 31 日，公司国内拥有已开业影院 905 家、银幕 7546 块，其中直营影院 709 家、银幕 6156 块，轻资产影院 196 家，银幕 1390 块；

截至 24 年 3 月 31 日，公司国内拥有已开业影院 929 家、银幕 7720 块，其中直营影院 708 家、银幕 6145 块，轻资产影院 221 家，银幕 1575 块。

2）经营质量：

2023 年公司国内直营影院实现票房 75.6 亿元（不含服务费），恢复至 2019 年的 96.4%，高于大盘 12.5pp；观影人次 1.86 亿，恢复至 2019 年的 92.7%，高于大盘 17.5pp；累计市场份额 16.7%，连续 15 年行业第一，其中直营影院市场份额为 15.1%，较 2019 年增长 2pp，单银幕产出为全国平均水平的 1.85 倍，经营效率保持行业领先。

24Q1，公司国内影院票房达 21 亿元（不含服务费），同比下降 2.6%；观影人次 4818 万，同比增长 4.4%；累计市场份额 16.5%，同比提高 0.2pp，其中直营影院市场份额 14.2%，同比下降 0.7pp，主要是因为 24 年春节返乡人群同比有所增长，因此一二线票仓同比有所下降。

灯塔数据显示，24 年 1 月、2 月万达影投市占率较低，但 3 月、4 月市占率均达到 15%+。公司长期目标是将市场份额提升至 20%以上，建议持续关注进展。

● **影视业务：影、剧齐发力，4 部主投电影有望年内上映**

1）电影：

- **24Q1 已上映电影：**参投的《第二十条》和参投的《熊出没：逆转时空》；
- **24 年主投电影储备：**《维和防暴队》（5.1）、《我才不要和你做朋友呢》（6.8）、《误杀 3》、《有朵云像你》（12.31）；

• 24 年参投或发行储备：《穿过月亮的旅行》（5.1）、《白蛇：浮生》（8.10）、《我们生活在南京》《骗骗喜欢你》（12.31）等。

2）剧集：

• 24Q1 已上映剧集：24Q1 公司上线剧集《仙剑奇侠传 4》《南来北往》《追风者》等；

• 24 年剧集储备：《错位》《四方馆》《我的阿勒泰》预计将于年内播出。

● 24 年预计与中国儒意的关联交易总金额不超过 17 亿元，且与万达商管之间的租金保持 11%不变

公司发布公告表示，2024 年预计与中国儒意及其控股子公司等关联方发生的影视剧投资发行、游戏合作、提供 IP 授权等交易总金额不超过 17 亿元。其中包括接受儒意提供的投资影视剧（金额 5 亿）、游戏发行代理服务（金额 1 亿），及向儒意提供的转让影视剧（金额 5 亿）、影视 IP 授权（金额 2 亿）、游戏发行授权（金额 1 亿）和游戏营销服务（金额 3 亿）。

此外，公司公告再次提及与万达商管之间保持 11%租金不变的事项。公告表示，2022 年 12 月，公司与万达商管集团签署《关于<房屋租赁与物业服务框架协议>之补充协议》，约定自 2022 年 7 月 1 日起的未来 10 年内，双方维持 11%的租金比例保持不变。

● 投资建议

预计公司 24E-26E 营业收入 166.1/193.1/223.2（24-25 年前值为 164.1/180.1 亿元），归母净利润为 15.0/18.2/20.9 亿元（24-25 年前值为 16.6/18.2 亿元），维持“买入”评级。

● 风险提示

票房恢复不及预期；IP 开发运营不及预期；线下需求消费不及预期；游戏业务发展不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14620	16607	19313	22316
收入同比（%）	50.8%	13.6%	16.3%	15.5%
归属母公司净利润	912	1502	1818	2087
净利润同比（%）	147.4%	64.7%	21.0%	14.8%
毛利率（%）	27.7%	29.0%	28.1%	27.6%
净利率（%）	6.2%	9.0%	9.4%	9.4%
ROE（%）	11.4%	15.7%	16.0%	15.5%
每股收益（元）	0.42	0.69	0.83	0.96
P/E	31.11	21.23	17.54	15.28
P/B	3.53	3.34	2.80	2.36

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	**7579**	**9426**	**12050**	**14629**
现金	3158	5249	7449	10470
应收账款	1636	1568	1944	1866
其他应收款	257	349	247	339
预付账款	465	519	611	710
存货	1494	1365	1230	890
其他流动资产	569	375	569	352
非流动资产	**17546**	**16952**	**16354**	**15755**
长期投资	47	52	57	62
固定资产	1958	1695	1429	1161
无形资产	847	793	739	685
其他非流动资产	14694	14411	14129	13846
资产总计	**25125**	**26377**	**28404**	**30383**
流动负债	**7371**	**7368**	**7817**	**7944**
短期借款	1401	1301	1201	1101
应付账款	1424	1470	1783	1820
其他流动负债	4546	4597	4833	5022
非流动负债	**9579**	**9279**	**8979**	**8679**
长期借款	2156	2056	1956	1856
其他非流动负债	7423	7223	7023	6823
负债合计	**16950**	**16647**	**16796**	**16623**
少数股东权益	145	178	218	264
股本	2179	2179	2179	2179
资本公积	10890	10890	10890	10890
留存收益	-5039	-3517	-1679	427
归属母公司股东权益	8030	9552	11390	13496
负债和股东权益	**25125**	**26377**	**28404**	**30383**

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	**4423**	**3125**	**3217**	**4021**
净利润	932	1535	1858	2133
非现金支出	2307	1058	1077	1097
非经常性收益	598	185	169	152
营运资金变动	586	347	114	640
投资活动现金流	**-557**	**-295**	**-283**	**-271**
资本支出	-588	-307	-298	-289
长期投资	23	-5	-5	-5
投资取得的收益	8	17	20	23
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	**-3560**	**-754**	**-749**	**-744**
股本融资	0	0	0	0
债权融资	-2109	-400	-400	-400
股利分配与偿付利息	-849	-254	-249	-244
其他项目	-602	0	0	0
短期外部融资	0	-100	-100	-100
汇率变动对现金影响额	**15**	**15**	**15**	**15**
现金净变动	**321**	**2092**	**2200**	**3021**

利润表 单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	**14,620**	**16,607**	**19,313**	**22,316**
营业成本	10,571	11,796	13,891	16,155
营业税金及附加	219	216	231	245
销售费用	736	819	934	1,057
管理费用	1,224	1,308	1,386	1,579
财务费用	794	819	875	989
资产减值损失	273	83	97	112
信用减值损失	148	17	19	22
资产处置收益	66	75	87	101
投资净收益	15	17	20	23
营业利润	**845**	**1692**	**2046**	**2349**
营业外收入	12	14	16	19
营业外支出	33	37	43	50
利润总额	**825**	**1669**	**2019**	**2318**
所得税	-107	133	162	185
净利润	**932**	**1535**	**1858**	**2133**
少数股东损益	20	33	40	46
归属母公司净利润	**912**	**1502**	**1818**	**2087**
EBITDA	3607	3493	3910	4334

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	50.8%	13.6%	16.3%	15.5%
营业利润	147.8%	100.2%	21.0%	14.8%
归属于母公司净利润	147.4%	64.7%	21.0%	14.8%
获利能力				
毛利率（%）	27.7%	29.0%	28.1%	27.6%
净利率（%）	6.2%	9.0%	9.4%	9.4%
ROE（%）	11.4%	15.7%	16.0%	15.5%
ROIC（%）	9.8%	11.1%	12.1%	12.9%
偿债能力				
资产负债率（%）	67.5%	63.1%	59.1%	54.7%
净负债比率（%）	207.3%	171.1%	144.7%	120.8%
流动比率	1.03	1.28	1.54	1.84
速动比率	0.70	0.96	1.24	1.58
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.64	0.71	0.76
应收账款周转率	9.83	10.40	11.04	11.76
应付账款周转率	7.80	8.15	8.54	8.97
每股指标（元）				
每股收益	0.42	0.69	0.83	0.96
每股经营现金流（摊薄）	2.03	1.43	1.48	1.85
每股净资产	3.68	4.38	5.23	6.19
估值比率				
P/E	31.11	21.23	17.54	15.28
P/B	3.53	3.34	2.80	2.36
EV/EBITDA	10.24	10.84	8.99	7.30

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，

A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。