

分析师: 乔琪
登记编码: S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

各项业务显著回暖, 内容业务有望迎来新机遇

——万达电影(002739)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

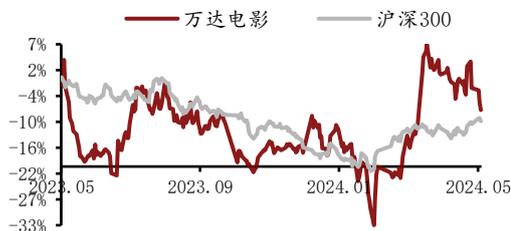
市场数据(2024-05-08)

收盘价(元)	13.89
一年内最高/最低(元)	16.10/10.02
沪深300指数	3,630.22
市净率(倍)	3.68
流通市值(亿元)	292.78

基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	3.78
每股经营现金流(元)	-0.02
毛利率(%)	30.59
净资产收益率_摊薄(%)	3.96
资产负债率(%)	65.27
总股本/流通股(万股)	217,936.88/210,783.87
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《万达电影(002739)公司点评报告: 行业龙头优势显著, 关注内容端发展潜力》

2024-02-05

《万达电影(002739)季报点评: Q3 季度利润规模创新高, 主控影片定档Q4》 2023-11-07

《万达电影(002739)中报点评: 经营业绩显著回升, 下半年回暖趋势持续》 2023-09-01

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

发布日期: 2024年05月09日

公司2023年营业收入146.20亿元, 同比增加50.79%, 归母净利润9.12亿元, 扣非后归母净利润7.19亿元, 均实现较大幅度的扭亏为盈。

2024Q1营业收入38.21亿元, 同比增加1.70%; 归母净利润3.26亿元, 同比增加3.25%, 扣非后归母净利润3.07亿元, 同比减少15.31%。

投资要点:

- **电影市场整体恢复良好。**2023年国内电影市场总票房549.15亿元, 同比增加83.4%, 达到2019年的85.64%; 观影人次12.99亿, 同比增长82.5%, 达到2019年的75.17%; 2024Q1国内电影市场总票房163.5亿元, 同比增加3.0%, 观影人次3.6亿, 同比增加8.1%。国内电影市场正处于良好的恢复状态。

- **放映业务行业龙头地位稳固, 盈利能力显著回升。**2023年公司观影收入84.45亿元, 同比增加56.89%, 毛利率4.32%, 同比提升15.20pct。公司国内直营影院实现票房75.6亿元, 观影人次1.86亿, 分别恢复至2019年的96.4%和92.7%, 恢复情况好于国内大盘整体, 其中华北和西北地区已经超越2019年同期。公司累计市场份额16.7%, 连续15年居行业首位, 其中直营影院市场份额15.1%, 相比2019年提升2pct, 单银幕产出为全国平均水平的1.85倍。2024Q1公司国内影院实现票房21亿元, 同比下降2.6%; 观影人次4818万, 同比增长4.4%, 市场份额16.5%, 直营影院市场份额14.2%。根据公司披露, 公司将以多种方式寻求扩大市场份额, 目标是将市场份额提升至20%以上。

公司海外放映业务也同样稳步恢复, 下属澳洲院线2023年实现票房14.01亿元, 同比增长13%, 观影人次1615万, 同比增长5.5%。2024Q1实现票房3.15亿元, 同比增长9%, 观影人次369.5万, 同比增长11.7%。

- **轻重并举拓展优质影院。**截至2024Q1末, 公司国内拥有开业影院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, 相比2022年末分别增加4家/35块/100家/713块。对于新建直营影院增加经营业态规划, 提高有效面积占比, 提高经营品质, 对于轻资产影院实现前期规划中期开发和后期运营的全过程赋能, 提高经营效率, 增加收入。

- **卖品及广告业务增长明显。**通过积极开辟商品赛道、强化IP获取及运营等方式, 公司商品销售业务营业收入19.44亿元, 同比增加39.60%, 毛利率64.22%, 同比提升2.83pct。通过加大客户投放管理、积极签约新客户、强化营销策划等方式推动公司2023年广

告业务营业收入 13.24 亿元，同比增加 8.35%，毛利率 48.22%，同比提升 9.56pct。

- **内容业务大幅反弹，2024 多个项目推进中。**2023 年公司主投主控影片 5 部并参与投资《流浪地球 2》等多部影片，电影投资、制作与发行业务收入虽然同比下滑 12.06%，但毛利率同比大幅提升 50.65pct 达到 45.71%。2024Q1 公司联合出品的春节档电影《第二十条》和《熊出没·逆转时空》取得较好投资收益。2024 年电影项目中《维和防暴队》《穿过月亮的旅行》已于五一档期上映，《我才不要和你做朋友呢》《白蛇：浮生》分别定档 6 月与 8 月，《误杀 3》《有朵云像你》《我们生活在南京》《骗骗喜欢你》等影片按计划拍摄和制作中。

2023 年公司投资出品的 4 部剧集陆续播出，电视剧制作发行业务收入 7.42 亿元，同比增加 388.53%，毛利率 19.15%，同比提升 43.56pct。同时投资出品的剧集《仙剑奇侠传 4》《南来北往》《追风者》也在 2024Q1 先后播出。后续有《错位》《四方馆》《我的阿勒泰》预计 2024 年播出，《正青春》《检察官与少年》《黑夜告白》等剧集积极推进中。

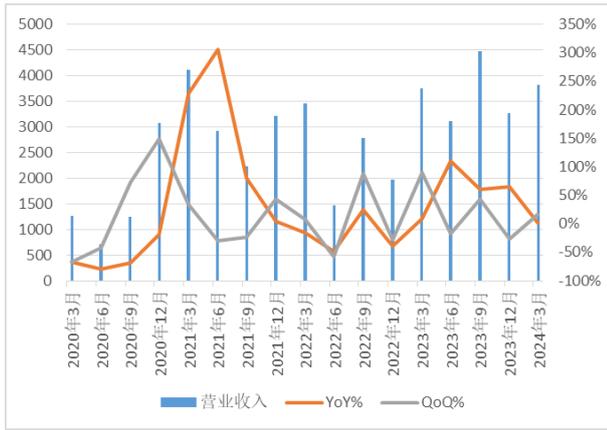
- **投资建议与盈利预测：**2024 年公司完成股权和管理层的变更，新的管理层在影视内容行业同样具有丰富经验，在维持公司原有经营优势基础上有望为公司带来新的发展机遇。预计 2024-2026 年公司 EPS 为 0.61 元、0.73 元和 0.87 元，按照 5 月 8 日收盘价 13.89 元，对应 PE 为 22.85 倍、18.95 倍和 15.95 倍，维持“增持”投资评级。

风险提示：电影市场票房和观影人次不及预期；影视项目市场表现不及预期；行业竞争加剧；商誉减值风险

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,695	14,620	16,198	17,466	18,523
增长比率（%）	-22.38	50.79	10.80	7.83	6.06
净利润（百万元）	-1,923	912	1,325	1,598	1,898
增长比率（%）	-1908.47	147.44	45.20	20.62	18.81
每股收益(元)	-0.88	0.42	0.61	0.73	0.87
市盈率(倍)	—	33.18	22.85	18.95	15.95

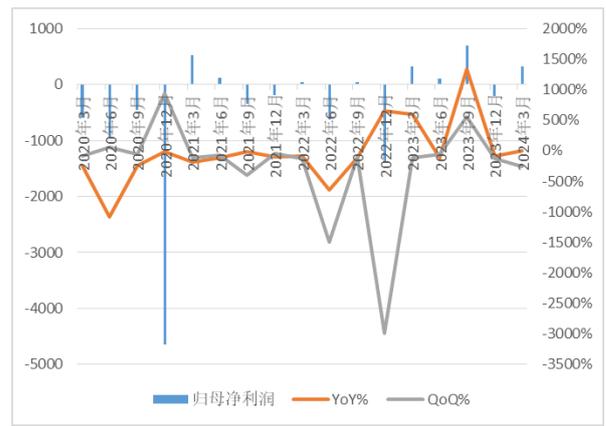
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 2020Q1-2024Q1 营业收入 (百万元)



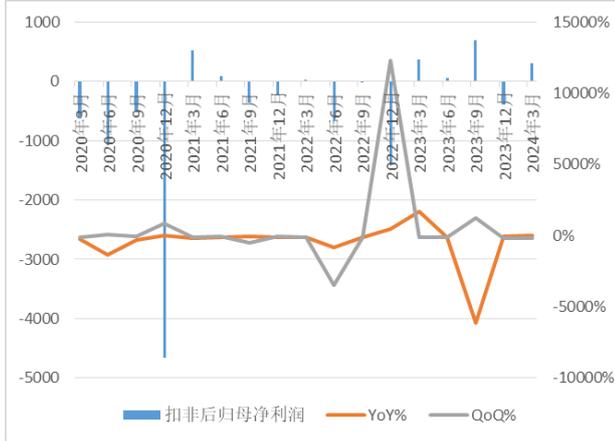
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 2: 2020Q1-2024Q1 归母净利润 (百万元)



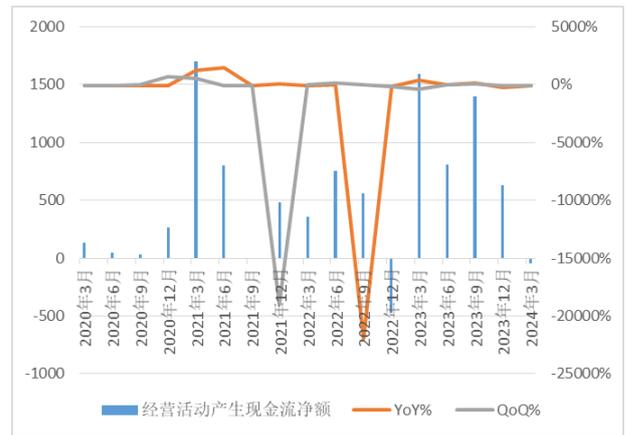
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 3: 2020Q1-2024Q1 扣非后归母净利润 (百万元)



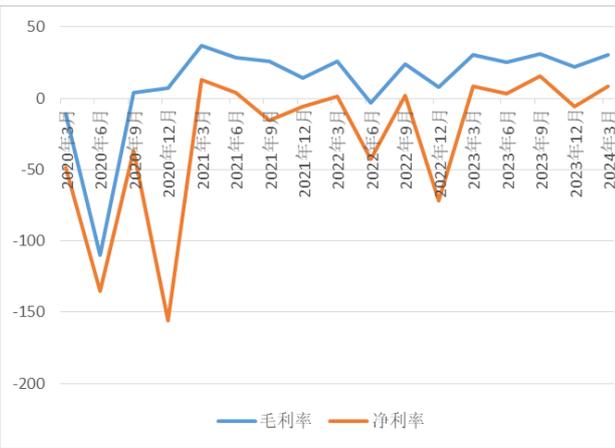
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 4: 2020Q1-2024Q1 经营性现金流 (百万元)



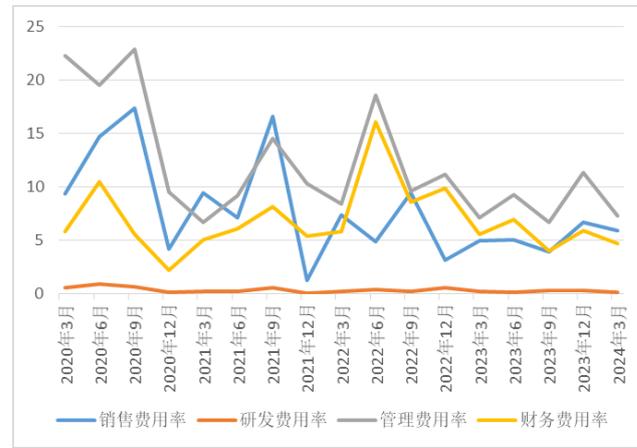
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 5: 2020Q1-2024Q1 利润率 (%)



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 6: 2020Q1-2024Q1 费用率 (%)



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,097	7,579	8,497	10,702	13,368
现金	3,150	3,158	3,105	5,266	7,951
应收票据及应收账款	1,370	1,636	1,586	1,572	1,527
其他应收款	257	349	405	437	463
预付账款	1,077	465	878	947	1,006
存货	1,725	1,494	2,066	2,034	1,984
其他流动资产	518	477	457	447	437
非流动资产	18,610	17,546	16,713	15,885	15,150
长期投资	76	47	39	31	23
固定资产	2,209	1,958	1,768	1,570	1,365
无形资产	848	847	781	715	649
其他非流动资产	15,477	14,694	14,125	13,569	13,112
资产总计	26,707	25,125	25,211	26,587	28,518
流动负债	9,485	7,371	7,153	7,291	7,465
短期借款	3,670	1,401	501	201	1
应付票据及应付账款	1,287	1,424	1,626	1,753	1,863
其他流动负债	4,528	4,546	5,026	5,337	5,601
非流动负债	10,005	9,579	8,673	8,273	8,073
长期借款	2,221	2,156	1,756	1,556	1,456
其他非流动负债	7,784	7,423	6,917	6,717	6,617
负债合计	19,490	16,950	15,826	15,564	15,538
少数股东权益	120	145	172	213	272
股本	2,179	2,179	2,179	2,179	2,179
资本公积	10,890	10,890	10,890	10,890	10,890
留存收益	-5,876	-4,964	-3,657	-2,059	-161
归属母公司股东权益	7,097	8,030	9,212	10,810	12,708
负债和股东权益	26,707	25,125	25,211	26,587	28,518

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,194	4,423	2,533	3,446	3,734
净利润	-1,958	932	1,352	1,639	1,957
折旧摊销	1,807	1,886	816	822	829
财务费用	905	822	708	629	595
投资损失	-4	-15	-42	-45	-48
营运资金变动	-461	586	-652	35	32
其他经营现金流	905	211	352	366	370
投资活动现金流	-733	-557	57	44	-54
资本支出	-733	-588	-225	-215	-215
长期投资	0	23	18	13	13
其他投资现金流	1	8	263	245	148
筹资活动现金流	-1,689	-3,560	-2,626	-1,329	-995
短期借款	560	-2,269	-900	-300	-200
长期借款	65	-65	-400	-200	-100
普通股增加	-51	0	0	0	0
资本公积增加	51	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2,315	-1,226	-1,326	-829	-695
现金净增加额	-1,197	321	-53	2,161	2,685

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9,695	14,620	16,198	17,466	18,523
营业成本	8,047	10,571	11,710	12,624	13,412
营业税金及附加	253	219	243	262	278
营业费用	650	736	891	961	1,019
管理费用	1,055	1,224	1,134	1,188	1,204
研发费用	30	31	32	35	37
财务费用	874	794	615	524	370
资产减值损失	-399	-273	-210	-209	-203
其他收益	180	141	194	210	222
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	15	42	45	48
资产处置收益	38	66	32	35	37
营业利润	-1,767	845	1,494	1,806	2,151
营业外收入	11	12	24	26	28
营业外支出	70	33	65	70	74
利润总额	-1,826	825	1,453	1,762	2,104
所得税	132	-107	102	123	147
净利润	-1,958	932	1,352	1,639	1,957
少数股东损益	-35	20	27	41	59
归属母公司净利润	-1,923	912	1,325	1,598	1,898
EBITDA	1,017	3,607	2,885	3,108	3,303
EPS (元)	-0.88	0.42	0.61	0.73	0.87

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-22.38	50.79	10.80	7.83	6.06
营业利润 (%)	-2382.21	147.84	76.75	20.88	19.10
归属母公司净利润 (%)	-1908.47	147.44	45.20	20.62	18.81
获利能力					
毛利率 (%)	17.00	27.69	27.71	27.72	27.60
净利率 (%)	-19.83	6.24	8.18	9.15	10.25
ROE (%)	-27.09	11.36	14.38	14.78	14.94
ROIC (%)	-3.92	9.77	9.95	10.49	10.54
偿债能力					
资产负债率 (%)	72.98	67.46	62.78	58.54	54.48
净负债比率 (%)	270.05	207.33	168.65	141.20	119.71
流动比率	0.85	1.03	1.19	1.47	1.79
速动比率	0.50	0.70	0.71	1.00	1.33
营运能力					
总资产周转率	0.35	0.56	0.64	0.67	0.67
应收账款周转率	6.07	9.83	10.13	11.16	12.07
应付账款周转率	5.38	7.80	7.68	7.47	7.42
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.88	0.42	0.61	0.73	0.87
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.55	2.03	1.16	1.58	1.71
每股净资产 (最新摊薄)	3.26	3.68	4.23	4.96	5.83
估值比率					
P/E	—	33.18	22.85	18.95	15.95
P/B	4.27	3.77	3.29	2.80	2.38
EV/EBITDA	41.03	10.24	12.87	11.02	9.44

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。