

股票投资评级

买入|维持

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)     | 13.80         |
| 总股本/流通股本(亿股) | 21.79 / 21.08 |
| 总市值/流通市值(亿元) | 301 / 291     |
| 52周内最高/最低价   | 16.10 / 10.02 |
| 资产负债率(%)     | 67.5%         |
| 市盈率          | 32.97         |
| 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)

院线实力持续巩固，优化内容盈利模式

● 事件

2024年4月29日，公司发布2023年年报及2024年一季报，2023年公司实现营业收入146.20亿元，同比增长50.79%；归母净利润9.12亿元，扣非后归母净利润7.19亿元，同比均扭亏为盈。2024Q1公司实现营收38.21亿元，同比增长1.70%；归母净利润3.26亿元，同比增长3.25%；扣非后归母净利润3.07亿元，同比下降15.31%。

● 投资要点

**营销发力加速影院修复，拓展优质影院提升市场份额。**2023年伴随行业回暖，公司加大线上线下营销力度，积极开展品牌联合营销、举办线下主题营销活动、升级W+会有权益并丰富APP/小程序营销活动，拉动观影观影热情，有效带动人次增长，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12.5pct；观影人次1.86亿，恢复至2019年的92.7%，高于大盘17.5pct；公司累计市场份额16.7%，维持行业首位，其中直营影院市场份额为15.1%，较2019年增长2pct，单银幕产出为全国平均水平的1.85倍，经营效率行业领先。2024年公司仍将积极拓展优质直营影院，在北京、上海等一线城市重点打造旗舰影院，依托完善的经营模式，公司的影院市场份额有望进一步提升。

**聚焦IP运营及衍生品布局，实现非票收入可持续增长。**非票业务方面，公司积极开发了自有品牌及IP衍生品，其中“原始鲜言”西打系列新品上线以来销量不断增长，Loopy系列IP衍生品凭借抖音营销出圈实现了粉丝和品牌消费者的深度转化，2023年非票房收入相比2019年增长超过10%。2024年公司仍将加大自有产品研发力度，深化IP合作，依托公司院线阵地和新媒体直播矩阵，提高非票房收入。目前，时光网与泡泡玛特-Molly已达成授权合作，首发baby-Molly新系列衍生品上线全国万达影院和万达星选商城，未来还将就电影《白蛇：浮生》、《西游记真假美猴王》等进行衍生品开发，不断丰富IP衍生品矩阵，提升时光网的行业影响力。

**与儒意深化合作，释放内容端增长潜力。**2023年公司主投主控影片5部，其中电影《三大队》取得票房7亿元，同时公司积极推进重点项目制作，与陈思诚导演、郭帆导演、贾玲导演等优秀主创保持长期良好的合作关系；子公司新媒诚品投资出品的4部剧集《三大队》《画眉》《他是谁》《最灿烂的我们》上映后，均取得较好的收视成绩和投资收益。2023年电影制作及发行业务营收3.34亿元，同比减少12.06%；电视剧制作及发行业务营收7.42亿元，同比增加388.51%。2024年，公司与儒意深度合作，借助其在内容端

的制作经验和资源，开发优质影片，加强重点档期布局，其中公司主投主控的《维和防暴队》5月1日上映，成为五一档票房冠军，票房超4亿元，《我才不要和你做朋友呢》定档6月8日，《白蛇：浮生》定档8月10日，《误杀3》《有朵云像你》《骗骗喜欢你》《我们生活在南京》也将在重点档期上映。电视剧方面，《仙剑奇侠传4》《南来北往》《明天的少年》《追风者》《我的阿勒泰》已经上线，《错位》《四方馆》预计将于年内播出，《正青春》《检察官与少年》《黑夜告白》等剧集正在推进中。整体而言，2024年公司优质影片及电视剧储备丰富，结合公司上下游协同效应，内容端有望贡献较高业绩弹性。

### ● 投资建议：

我们预计公司24-26年有望实现营业收入164.00/181.79/200.03亿元，归母净利润14.04/17.13/20.53亿元，对应EPS为0.64/0.79/0.94元，根据2024年5月14日收盘价，24-26年分别对应21/18/15倍PE，维持“买入”评级。

### ● 风险提示：

电影市场票房不及预期风险；优质影片供给不足的风险；市场竞争加剧风险；影片投资收益不及预期的风险；政策监管趋严风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

| 项目\年度         | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）     | 14,620 | 16,400 | 18,179 | 20,003 |
| 增长率(%)        | 50.79  | 12.17  | 10.85  | 10.03  |
| EBITDA（百万元）   | 3,607  | 3,128  | 3,424  | 3,754  |
| 归属母公司净利润（百万元） | 912    | 1,404  | 1,713  | 2,053  |
| 增长率(%)        | 147.44 | 53.89  | 22.03  | 19.85  |
| EPS(元/股)      | 0.42   | 0.64   | 0.79   | 0.94   |
| 市盈率（P/E）      | 32.97  | 21.42  | 17.56  | 14.65  |
| 市净率（P/B）      | 3.75   | 3.24   | 2.73   | 2.30   |
| EV/EBITDA     | 10.24  | 11.61  | 9.62   | 7.88   |

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           |                  |                  |                 |                 |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|
|                 | 2023A            | 2024E            | 2025E            | 2026E            |                  | 2023A            | 2024E            | 2025E           | 2026E           |
| <b>利润表</b>      |                  |                  |                  |                  | <b>成长能力</b>      |                  |                  |                 |                 |
| 营业收入            | 14,619.72        | 16,399.58        | 18,179.49        | 20,002.73        | 营业收入             | 50.79%           | 12.17%           | 10.85%          | 10.03%          |
| 营业成本            | 10,571.35        | 11,801.64        | 12,967.10        | 14,202.45        | 营业利润             | 147.84%          | 88.85%           | 17.45%          | 19.17%          |
| 税金及附加           | 219.03           | 409.99           | 472.67           | 540.07           | 归属于母公司净          | 147.44%          | 53.89%           | 22.03%          | 19.85%          |
| 销售费用            | 736.00           | 770.78           | 818.08           | 860.12           | <b>获利能力</b>      |                  |                  |                 |                 |
| 管理费用            | 1,224.39         | 1,311.97         | 1,381.64         | 1,500.21         | 毛利率              | 27.69%           | 28.04%           | 28.67%          | 29.00%          |
| 研发费用            | 31.44            | 52.48            | 63.63            | 70.01            | 净利率              | 6.24%            | 8.56%            | 9.42%           | 10.27%          |
| 财务费用            | 794.02           | 651.53           | 593.66           | 519.73           | ROE              | 11.36%           | 15.11%           | 15.57%          | 15.73%          |
| 资产减值损失          | -272.63          | 14.54            | -144.23          | -186.31          | ROIC             | 9.77%            | 9.75%            | 10.05%          | 10.17%          |
| <b>营业利润</b>     | <b>845.19</b>    | <b>1,596.13</b>  | <b>1,874.58</b>  | <b>2,233.90</b>  | <b>偿债能力</b>      |                  |                  |                 |                 |
| 营业外收入           | 12.32            | 11.00            | 8.00             | 5.00             | 资产负债率            | 67.46%           | 65.26%           | 62.31%          | 58.92%          |
| 营业外支出           | 32.57            | 130.00           | 80.00            | 70.00            | 流动比率             | 1.03             | 1.21             | 1.46            | 1.72            |
| <b>利润总额</b>     | <b>824.94</b>    | <b>1,477.13</b>  | <b>1,802.58</b>  | <b>2,168.90</b>  | <b>营运能力</b>      |                  |                  |                 |                 |
| 所得税             | -107.39          | 59.09            | 72.10            | 86.76            | 应收账款周转率          | 9.83             | 10.97            | 13.83           | 16.85           |
| <b>净利润</b>      | <b>932.34</b>    | <b>1,418.04</b>  | <b>1,730.48</b>  | <b>2,082.14</b>  | 存货周转率            | 9.08             | 9.48             | 9.65            | 11.19           |
| <b>归母净利润</b>    | <b>912.24</b>    | <b>1,403.86</b>  | <b>1,713.17</b>  | <b>2,053.30</b>  | 总资产周转率           | 0.56             | 0.63             | 0.64            | 0.65            |
| <b>每股收益 (元)</b> | <b>0.42</b>      | <b>0.64</b>      | <b>0.79</b>      | <b>0.94</b>      | <b>每股指标 (元)</b>  |                  |                  |                 |                 |
| <b>资产负债表</b>    |                  |                  |                  |                  | 每股收益             | 0.42             | 0.64             | 0.79            | 0.94            |
| 货币资金            | 3,157.91         | 5,267.60         | 8,854.90         | 12,617.56        | 每股净资产            | 3.68             | 4.26             | 5.05            | 5.99            |
| 交易性金融资产         | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | <b>估值比率</b>      |                  |                  |                 |                 |
| 应收票据及应          | 1,636.01         | 1,403.08         | 1,292.76         | 1,139.04         | PE               | 32.97            | 21.42            | 17.56           | 14.65           |
| 预付款项            | 464.69           | 1,046.31         | 1,167.04         | 1,136.20         | PB               | 3.75             | 3.24             | 2.73            | 2.30            |
| 存货              | 1,494.02         | 1,966.94         | 1,800.99         | 1,775.31         | <b>现金流量表</b>     |                  |                  |                 |                 |
| <b>流动资产合计</b>   | <b>7,578.89</b>  | <b>10,434.14</b> | <b>13,845.06</b> | <b>17,367.24</b> | 净利润              | 932.34           | 1,418.04         | 1,730.48        | 2,082.14        |
| 固定资产            | 1,958.44         | 1,740.90         | 1,401.09         | 1,049.47         | 折旧和摊销            | 1,886.24         | 999.12           | 1,027.48        | 1,065.01        |
| 在建工程            | 33.99            | 30.07            | 27.07            | 24.07            | 营运资本变动           | 586.48           | 300.13           | 703.71          | 373.09          |
| 无形资产            | 847.02           | 811.30           | 714.59           | 647.20           | 其他               | 1,018.23         | 781.96           | 914.56          | 962.36          |
| <b>非流动资产合</b>   | <b>17,546.43</b> | <b>16,771.19</b> | <b>15,818.09</b> | <b>14,920.66</b> | <b>经营活动现金流</b>   | <b>4,423.29</b>  | <b>3,499.25</b>  | <b>4,376.22</b> | <b>4,482.60</b> |
| <b>资产总计</b>     | <b>25,125.32</b> | <b>27,205.34</b> | <b>29,663.15</b> | <b>32,287.90</b> | 资本开支             | -587.72          | -303.73          | -283.78         | -414.83         |
| 短期借款            | 1,401.39         | 1,601.39         | 1,901.39         | 2,401.39         | 其他               | 30.67            | 29.11            | 20.20           | 26.00           |
| 应付票据及应          | 1,423.58         | 1,376.86         | 1,284.70         | 1,218.61         | <b>投资活动现金流</b>   | <b>-557.05</b>   | <b>-274.62</b>   | <b>-263.58</b>  | <b>-388.83</b>  |
| 其他流动负债          | 4,545.93         | 5,653.65         | 6,273.14         | 6,471.85         | 股权融资             | 0.00             | 0.00             | 0.00            | 0.00            |
| <b>流动负债合计</b>   | <b>7,370.90</b>  | <b>8,631.90</b>  | <b>9,459.24</b>  | <b>10,091.84</b> | 债务融资             | -2,108.93        | -235.03          | 200.00          | 410.00          |
| 其他              | 9,579.06         | 9,122.90         | 9,022.90         | 8,932.90         | 其他               | -1,451.24        | -862.63          | -725.35         | -741.10         |
| <b>非流动负债合</b>   | <b>9,579.06</b>  | <b>9,122.90</b>  | <b>9,022.90</b>  | <b>8,932.90</b>  | <b>筹资活动现金流</b>   | <b>-3,560.17</b> | <b>-1,097.66</b> | <b>-525.35</b>  | <b>-331.10</b>  |
| <b>负债合计</b>     | <b>16,949.96</b> | <b>17,754.80</b> | <b>18,482.14</b> | <b>19,024.74</b> | <b>现金及现金等价物净</b> | <b>320.94</b>    | <b>2,109.69</b>  | <b>3,587.29</b> | <b>3,762.66</b> |
| 股本              | 2,179.37         | 2,179.37         | 2,179.37         | 2,179.37         |                  |                  |                  |                 |                 |
| 资本公积金           | 10,889.66        | 10,889.66        | 10,889.66        | 10,889.66        |                  |                  |                  |                 |                 |
| 未分配利润           | -5,525.17        | -4,349.16        | -2,892.97        | -1,147.66        |                  |                  |                  |                 |                 |
| 少数股东权益          | 145.26           | 159.45           | 176.75           | 205.59           |                  |                  |                  |                 |                 |
| 其他              | 486.24           | 571.23           | 828.20           | 1,136.20         |                  |                  |                  |                 |                 |
| <b>所有者权益合</b>   | <b>8,175.37</b>  | <b>9,450.53</b>  | <b>11,181.01</b> | <b>13,263.16</b> |                  |                  |                  |                 |                 |
| <b>负债和所有者权</b>  | <b>25,125.32</b> | <b>27,205.34</b> | <b>29,663.15</b> | <b>32,287.90</b> |                  |                  |                  |                 |                 |

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：<br>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。<br>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