



万达电影 (002739.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

院线板块承压，H2 内容板块增长可期

业绩简评

2024年8月30日，公司发布24年中报，H1营收62.2亿元，同降9.5%；归母净利1.1亿，同降73.2%；Q2收入24.0亿元，同比-23.0%，归母净亏损2.1亿元，去年同期盈利1.1亿元。

经营分析

收入：院线板块因Q2票房平淡承压，游戏业务高增。分业务看：1) H1观影收入36.4亿/同比-10.0%，商品、餐饮销售收入8.1亿/同比-17.3%，广告收入5.9亿/同比-3.6%，院线板块收入均呈一定程度下降，主要由于Q2票房同降28.7%，或因供给平淡，同时旅游、演唱会等挤压观影需求所致。2) 电影制作发行及相关业务收入1.6亿/同比-21.8%，电视剧制作发行及相关业务收入0.6亿/同比-66.4%，预计主要系当期公司主投主控或参与的影片、电视剧贡献较少所致。3) 游戏发行及相关业务收入3.3亿元，同比+100.2%，主要系1月于日本发行的《圣斗士星矢》表现出色。

盈利：收入下滑+院线板块成本较刚性，Q2净亏损。Q2净亏损主要系租金、折旧等成本较刚性，收入降低的情况下，净利润降幅更大，其中观影收入毛利率2.5%/同比-2.6pct，商品、餐饮销售业务毛利率61.0%/同比-2.0pct。内容板块毛利率相对稳定，电影制作发行及相关业务毛利率46.5%/同比+15.8pct，主要系当期影片制作成本较低，均取得盈利；游戏发行及相关业务毛利率58.5%/同比-3.2pct。销售、管理、研发费率因收入下滑而略有提升。

展望后续：院线板块Q3仍承受一定压力，下半年内容板块增长可期。1) 院线板块Q3承压主要系暑期档表现平淡，24年7-8月票房同比减少约70亿。关注国庆档排片，若供给较好，有望支撑Q4票房表现回暖。2) Q3已上映影片中，公司参与的《抓娃娃》《默杀》合计票房超45亿，《白蛇：浮生》《解密》票房超3亿，保障内容板块业绩；《出走的决心》《“骗骗”喜欢你》《误杀3》《有朵云像你》有望年内上线；电视剧《四方馆》《错位》已于H2播出，《爱情有烟火》等在推进中；《暗影格斗3》等游戏将于H2上线。

盈利预测、估值与评级

虑及24年受Q2-3票房大盘平淡影响，我们预计24-26年归母净利5.8/12.2/14.8亿，PE36.9/17.5/14.4X。维持“买入”评级。

风险提示

观影需求、影片供给不及预期；内容上线、表现不及预期；与儒意协同效应不及预期；存货或商誉减值风险。

传媒与互联网组

分析师：陈泽敏 (执业S1130524020004)

chenzemin@gjzq.com.cn

分析师：陆意 (执业S1130522080009)

luyi5@gjzq.com.cn

分析师：马晓婷 (执业S1130524070006)

maxiaoting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：9.82元

相关报告：

1. 《万达电影深度：院线龙头地位稳固，携手儒意焕新启航》，2024.7.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,695	14,620	13,621	15,429	16,547
营业收入增长率	-22.38%	50.79%	-6.83%	13.28%	7.24%
归母净利润(百万元)	-1,923	912	581	1,221	1,484
归母净利润增长率	-1908.47%	-147.44%	-36.33%	110.22%	21.55%
摊薄每股收益(元)	-0.88	0.42	0.27	0.56	0.68
每股经营性现金流净额	0.55	2.03	0.67	1.50	1.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	-27.09%	11.36%	6.77%	12.45%	13.14%
P/E	-15.87	31.11	36.85	17.53	14.42
P/B	4.30	3.53	2.49	2.18	1.89

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	12,490	9,695	14,620	13,621	15,429	16,547
增长率		-22.4%	50.8%	-6.8%	13.3%	7.2%
主营业务成本	-9,099	-8,047	-10,571	-9,898	-10,891	-11,526
%销售收入	72.8%	83.0%	72.3%	72.7%	70.6%	69.7%
毛利	3,392	1,649	4,048	3,723	4,539	5,021
%销售收入	27.2%	17.0%	27.7%	27.3%	29.4%	30.3%
营业税金及附加	-330	-253	-219	-393	-386	-414
%销售收入	2.6%	2.6%	1.5%	2.9%	2.5%	2.5%
销售费用	-1,007	-650	-736	-787	-812	-862
%销售收入	8.1%	6.7%	5.0%	5.8%	5.3%	5.2%
管理费用	-1,199	-1,055	-1,224	-1,184	-1,258	-1,324
%销售收入	9.6%	10.9%	8.4%	8.7%	8.2%	8.0%
研发费用	-27	-30	-31	-38	-42	-46
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	829	-338	1,838	1,321	2,040	2,375
%销售收入	6.6%	n.a	12.6%	9.7%	13.2%	14.4%
财务费用	-742	-874	-794	-722	-755	-794
%销售收入	5.9%	9.0%	5.4%	5.3%	4.9%	4.8%
资产减值损失	-20	-399	-273	1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	4	15	-2	0	0
%税前利润	n.a	-0.2%	1.8%	n.a	0.0%	0.0%
营业利润	77	-1,767	845	679	1,409	1,713
营业利润率	0.6%	n.a	5.8%	5.0%	9.1%	10.4%
营业外收支	-5	-59	-20	-16	-15	-17
税前利润	72	-1,826	825	663	1,393	1,697
利润率	0.6%	n.a	5.6%	4.9%	9.0%	10.3%
所得税	44	-132	107	-67	-141	-174
所得税率	-60.8%	n.a	-13.0%	10.1%	10.1%	10.3%
净利润	116	-1,958	932	596	1,252	1,522
少数股东损益	10	-35	20	15	31	38
归属于母公司的净利润	106	-1,923	912	581	1,221	1,484
净利率	0.9%	n.a	6.2%	4.3%	7.9%	9.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	116	-1,958	932	596	1,252	1,522
少数股东损益	10	-35	20	15	31	38
非现金支出	1,850	2,584	2,307	624	615	625
非经营收益	700	1,029	598	780	866	881
营运资金变动	315	-461	586	-535	538	108
经营活动现金净流	2,981	1,194	4,423	1,466	3,271	3,136
资本开支	-1,558	-733	-588	-64	-455	-462
投资	-4	0	23	3	-5	-5
其他	0	1	8	-2	0	0
投资活动现金净流	-1,563	-733	-557	-64	-460	-467
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-958	-239	-2,109	292	-773	-772
其他	-1,416	-1,450	-1,451	-785	-820	-864
筹资活动现金净流	-2,374	-1,689	-3,560	-494	-1,593	-1,636
现金净流量	-987	-1,197	321	909	1,218	1,034

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,027	3,150	3,158	2,998	3,290	3,492
应收款项	2,110	1,627	1,985	1,993	2,109	2,171
存货	1,630	1,725	1,494	1,708	1,805	1,895
其他流动资产	1,645	1,595	942	1,490	1,153	1,192
流动资产	9,413	8,097	7,579	8,189	8,357	8,749
%总资产	32.3%	30.3%	30.2%	32.7%	33.0%	33.8%
长期投资	276	314	225	190	200	210
固定资产	2,601	2,355	1,992	1,884	1,900	1,912
%总资产	8.9%	8.8%	7.9%	7.5%	7.5%	7.4%
无形资产	8,982	8,629	8,393	8,194	8,247	8,300
非流动资产	19,747	18,610	17,546	16,877	16,982	17,112
%总资产	67.7%	69.7%	69.8%	67.3%	67.0%	66.2%
资产总计	29,160	26,707	25,125	25,065	25,340	25,861
短期借款	4,310	4,611	2,410	1,914	2,092	770
应付款项	3,150	2,618	2,539	2,780	3,041	3,302
其他流动负债	2,051	2,256	2,422	2,401	2,539	2,757
流动负债	9,510	9,485	7,371	7,096	7,671	6,828
长期贷款	2,155	2,221	2,156	1,956	2,006	2,056
其他长期负债	8,418	7,784	7,423	7,274	5,666	5,453
负债	20,084	19,490	16,950	16,326	15,343	14,337
普通股股东权益	8,928	7,097	8,030	8,579	9,805	11,294
其中：股本	2,231	2,179	2,179	2,179	2,179	2,179
未分配利润	-4,514	-6,437	-5,525	-4,944	-3,723	-2,239
少数股东权益	148	120	145	161	192	230
负债股东权益合计	29,160	26,707	25,125	25,065	25,340	25,861

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.048	-0.882	0.419	0.267	0.560	0.681
每股净资产	4.002	3.257	3.685	3.936	4.499	5.182
每股经营现金净流	1.336	0.548	2.030	0.673	1.501	1.439
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	1.19%	-27.09%	11.36%	6.77%	12.45%	13.14%
总资产收益率	0.36%	-7.20%	3.63%	2.32%	4.82%	5.74%
投入资本收益率	8.57%	-2.58%	16.29%	8.72%	13.01%	14.35%
增长率						
主营业务收入增长率	98.40%	-22.38%	50.79%	-6.83%	13.28%	7.24%
EBIT增长率	N/A	-140.78%	-643.80%	-28.11%	54.45%	16.41%
净利润增长率	-101.59%	-1908.47%	-147.44%	-36.33%	110.22%	21.55%
总资产增长率	24.22%	-8.41%	-5.92%	-0.24%	1.09%	2.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.9	60.2	37.1	43.0	40.0	38.0
存货周转天数	68.1	76.1	55.6	63.0	60.5	60.0
应付账款周转天数	67.2	67.8	46.8	63.0	60.5	60.0
固定资产周转天数	72.9	83.1	48.9	49.6	44.0	41.2
偿债能力						
净负债/股东权益	26.86%	51.02%	17.22%	21.43%	8.08%	-1.44%
EBIT利息保障倍数	1.1	-0.4	2.3	1.8	2.7	3.0
资产负债率	68.88%	72.98%	67.46%	65.13%	60.55%	55.44%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	6	21	34	91
增持	0	1	2	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.14	1.09	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究