

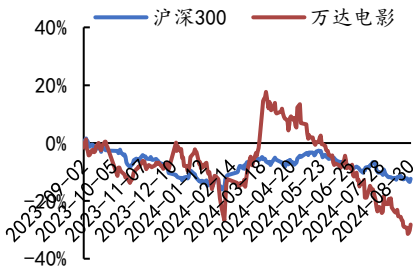
Q2 业绩受大盘拖累，持续关注大盘修复情况及重点影片上映节奏

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-8-31

收盘价(元)	9.82
近12个月最高/最低(元)	16.51/9.24
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)	214.0
流通市值(亿元)	207.0

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

分析师：石月昊

执业证书号：S0010524080002

邮箱：shiyuehao@hazq.com

相关报告

• 公司点评：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 2024-05-05

• 公司点评：万达电影首提院线 20% 市占率的目标，新股东将对多项业务赋能 2024-03-24

• 公司深度：全国最大影投方，持续释放经营杠杆 2024-01-29

主要观点：

● 事件

万达电影发布公告，24H1 公司实现收入 62.18 亿 (yoy -9.48%)，实现归母净利润 1.13 亿 (yoy -73.18%)。

24Q2 实现收入 23.97 亿元 (yoy -22.97%)，实现归母净利润-2.13 亿 (去年同期为 1.07 亿)，收入侧主要受 Q2 电影大盘拖累，同时公司存在较多固定成本，导致 Q2 出现亏损。

● 院线业务 (观影+非票)：受 Q2 电影大盘拖累，未来 3 年将新建 25 座 IMAX 影院

24H1 公司实现观影收入 36.39 亿 (yoy -9.96%)，实现毛利润 0.89 亿，毛利率达 2.46%；24H1 公司实现非票收入 8.13 亿 (yoy -17.24%)，实现毛利润 4.96 亿，毛利率达 60.96%。

1) 影院数量：

截至 24 年 6 月 30 日，公司国内拥有已开业影院 918 家、银幕 7641 块，其中直营影院 709 家、银幕 6138 块，轻资产影院 212 家，银幕 1503 块。

公司将新增 25 个 IMAX 影院：24 年 6 月，公司与 IMAX 公司签署技术与内容战略合作升级协议，未来三年公司将新增 25 个 IMAX 影院，并将北京、上海、广州、深圳等城市的 61 个万达 IMAX 影院升级为最新的激光 IMAX 技术。

2) 经营质量：

受 24H1 大盘票房同比下降影响，公司国内直营影院实现票房 31.3 亿元 (不含服务费)，同比下降 14.5%；观影人次 0.75 亿，同比下降 14.3%；累计市场份额 16.9%，保持稳定，其中直营影院市场份额为 14.6%。此外，公司加强私域运营，截止 24 年 6 月拥有私域社群超 2 万个、累计拥有自有会员约 6500 万，自有渠道票房贡献占比稳步提升。

● 电影制作发行业务：暑期档主投大片《抓娃娃》票房超 30 亿，将确收于 24Q3

24H1 公司实现电影制作发行及相关业务收入 1.58 亿 (yoy -21.83%)，实现毛利润 0.73 亿，毛利率达 46.53%。

1) 24H1 已上映电影：春节档参投《第二十条》和《熊出没：逆转时空》，五一档和端午档主投的《维和防暴队》和《我才不要和你做朋友呢》分别取得票房 5.11 亿/2.03 亿，暑期档主投的《抓娃娃》和参投的《白蛇：浮生》《默杀》《解密》截至 24 年 9 月 1 日分别取得票房 32.4 亿/3.8 亿/13.49 亿/3.3 亿。

2) **电影储备**: 主投的《误杀 3》《有朵云像你》、参投的《“骗骗”喜欢你》已拍摄完成, 将于年内上映; 真人惊悚影游互动项目《千万别打开那扇门》及储备项目《唐探 1900》《转念花开》《我们生活在南京》等均按计划推进。

● **电视剧制作发行业务**

24H1 公司实现电视剧制作发行及相关业务收入 0.65 亿 (yoy -66.38%)。

1) **24H1 已上映剧集**: 24H1 公司上线剧集包括《仙剑奇侠传 4》《南来北往》《追风者》《我的阿勒泰》等;

2) **剧集储备**: 《错位》《四方馆》(已于 7 月 11 日和 8 月 23 日播出), 《爱情有烟火》已完成制作; 《检察官与少年》《黑夜告白》《折叠城市》等项目正在积极推进中。

● **游戏发行业务**

24H1 公司实现游戏发行及相关业务收入 3.31 亿 (yoy +100.19%), 实现毛利润 1.94 亿, 毛利率达 58.51%。

β 侧, 24H1 游戏行业供给端趋稳, 版号发放同比增超 20%, 行业整体迎来上行周期。

α 侧, 互爱互动专注重点 IP 和核心项目, 加大海外拓展力度, 24 年 1 月《圣斗士星矢: 正义传说》上线日本, 登 App Store 畅销榜 TOP3、Google Play 畅销榜 TOP4, 推动游戏业务同比大幅增长, 预计未来可持续贡献流水。此外, 互爱互动正在积极拓展优化小程序游戏和 BT 版游戏, 调整后流水显著增长。

24H2, 公司将继续推进海外发行策略, 计划上线《暗影格斗 3》《天元突破》等新作。

● **投资建议**

考虑到暑期档不及预期, 全年大盘票房进一步下调, 预计公司 24E-26E 实现营业收入 134.5/164.6/183.3 亿, 实现归母净利润 4.4/11.6/14.6 亿, 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	13450	16456	18329
收入同比 (%)	50.8%	-8.0%	22.4%	11.4%
归属母公司净利润	912	441	1162	1463
净利润同比 (%)	147.4%	-51.7%	163.6%	25.9%
毛利率 (%)	27.7%	27.2%	27.6%	27.8%
净利率 (%)	6.2%	3.3%	7.1%	8.0%
ROE (%)	11.4%	5.2%	12.0%	13.1%
每股收益 (元)	0.42	0.20	0.53	0.67
P/E	31.11	48.52	18.41	14.62
P/B	3.53	2.52	2.21	1.92

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7579	7231	9760	10788	营业收入	14,620	13,450	16,456	18,329
现金	3158	4510	4853	8314	营业成本	10,571	9,794	11,918	13,233
应收账款	1636	865	2095	998	营业税金及附加	219	403	428	477
其他应收款	257	349	134	366	销售费用	736	744	796	831
预付账款	465	431	524	582	管理费用	1,224	1,126	1,214	1,315
存货	1494	815	1446	329	财务费用	794	704	779	812
其他流动资产	569	261	709	200	资产减值损失	273	134	49	55
非流动资产	17546	16952	16354	15755	信用减值损失	148	108	49	55
长期投资	47	52	57	62	资产处置收益	66	40	49	55
固定资产	1958	1695	1429	1161	投资净收益	15	-7	-8	-9
无形资产	847	793	739	685	营业利润	845	508	1312	1649
其他非流动资产	14694	14411	14129	13846	营业外收入	12	11	14	15
资产总计	25125	24183	26115	26542	营业外支出	33	30	37	41
流动负债	7371	6258	7284	6499	利润总额	825	489	1289	1623
短期借款	1401	1301	1201	1101	所得税	-107	39	103	130
应付账款	1424	979	1812	1140	净利润	932	450	1186	1493
其他流动负债	4546	3978	4271	4258	少数股东损益	20	9	24	30
非流动负债	9579	9279	8979	8679	归属母公司净利润	912	441	1162	1463
长期借款	2156	2056	1956	1856	EBITDA	3607	2486	3158	3543
其他非流动负债	7423	7223	7023	6823					
负债合计	16950	15537	16263	15178					
少数股东权益	145	154	178	208					
股本	2179	2179	2179	2179					
资本公积	10890	10890	10890	10890					
留存收益	-5039	-4578	-3396	-1912					
归属母公司股东权益	8030	8491	9673	11157					
负债和股东权益	25125	24183	26115	26542					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	4423	2439	1423	4532	成长能力				
净利润	932	450	1186	1493	营业收入	50.8%	-8.0%	22.4%	11.4%
非现金支出	2307	1200	1059	1073	营业利润	147.8%	-39.9%	158.4%	25.6%
非经常性收益	598	239	231	224	归属于母公司净利润	147.4%	-51.7%	163.6%	25.9%
营运资金变动	586	550	-1053	1742	获利能力				
投资活动现金流	-557	-348	-345	-343	毛利率(%)	27.7%	27.2%	27.6%	27.8%
资本支出	-588	-337	-332	-329	净利率(%)	6.2%	3.3%	7.1%	8.0%
长期投资	23	-5	-5	-5	ROE(%)	11.4%	5.2%	12.0%	13.1%
投资取得的收益	8	-7	-8	-9	ROIC(%)	9.8%	7.1%	9.8%	11.0%
其他	0	0	0	0	偿债能力				
筹资活动现金流	-3560	-754	-749	-744	资产负债率(%)	67.5%	64.2%	62.3%	57.2%
股本融资	0	0	0	0	净负债比率(%)	207.3%	179.7%	165.1%	133.6%
债权融资	-2109	-400	-400	-400	流动比率	1.03	1.16	1.34	1.66
股利分配与偿付利息	-849	-254	-249	-244	速动比率	0.70	0.88	1.00	1.45
其他项目	-602	0	0	0	营运能力				
短期外部融资	0	-100	-100	-100	总资产周转率	0.56	0.55	0.65	0.70
汇率变动对现金影响额	15	15	15	15	应收账款周转率	9.83	10.40	11.04	11.76
现金净变动	321	1352	344	3460	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	0.20	0.53	0.67
					每股经营现金流(摊薄)	2.03	1.12	0.65	2.08
					每股净资产	3.68	3.90	4.44	5.12
					估值比率				
					P/E	31.11	48.52	18.41	14.62
					P/B	3.53	2.52	2.21	1.92
					EV/EBITDA	10.24	11.32	8.64	6.58

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

分析师：石月昊，对外经济贸易大学国际商务硕士，哈尔滨工业大学国际经济与贸易学士。历经腾讯 IEG Global 及百度 MEG，熟悉泛文娱赛道，主要覆盖视频院线、广告和自动驾驶等领域。执业证书编号：S0010524080002。

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。