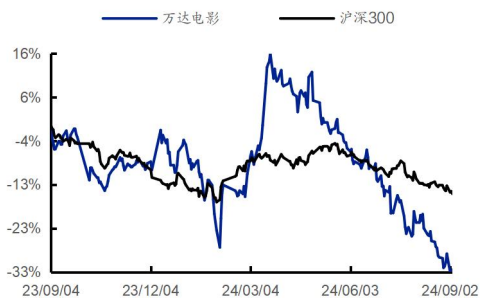


研究所:
 证券分析师: 方博云 S0350521120002
 fangby@ghzq.com.cn
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn

内容板块焕新升级, 游戏经营业绩高增

——万达电影 (002739) 2024H1 业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现	2024/09/04		
表现	1M	3M	12M
万达电影	-13.7%	-28.9%	-32.7%
沪深 300	-3.9%	-10.1%	-15.5%

市场数据	2024/09/04
当前价格 (元)	9.32
52 周价格区间 (元)	9.11-16.51
总市值 (百万)	20,311.72
流通市值 (百万)	19,617.92
总股本 (万股)	217,936.88
流通股本 (万股)	210,492.74
日均成交额 (百万)	122.61
近一月换手 (%)	0.87

相关报告

《万达电影 (002739) 深度报告: 重整旗鼓, 三大战略蓄势待发 (买入)*影视院线*方博云, 姚蕾》——2024-06-30

《万达电影 (002739) 2023 年及 2024Q1 业绩点评: 影院目标市占率 20%, 儒意协同赋能多元业务 (买入)*影视院线*姚蕾, 方博云》——2024-05-04

《万达电影 (002739) 2023 年三季度点评: 2023Q3 业绩弹性释放, 盈利能力较疫情前明显提升 (买入)*影视院线*姚蕾, 方博云》——2023-11-01

《万达电影 (002739) 2023 年中报点评: 2023H1

事件:

2024 年 8 月 31 日, 万达电影公告 2024 年中报, 2024H1 公司营收 62.18 亿元 (YOY-9.48%), 归母净利润 1.13 亿元 (YOY-73.18%), 扣非归母净利润 0.86 亿元 (YOY-79.17%)。

投资要点:

■ 电影大盘表现疲软导致 2024Q2 业绩承压。

(1) 2024H1 营收 62.18 亿元 (YOY-9.48%), 归母净利润 1.13 亿元 (YOY-73.18%), 扣非归母净利润 0.86 亿元 (YOY-79.17%), 非经常损益 2691 万元 (YOY+256%), 主要为政府补助 3034 万元。分季度看, 2024Q1/Q2 营收 38.21/23.97 亿元 (YOY+1.7%/-22.97%), 归母净利润 3.26/-2.12 亿元 (YOY+3.25%/-298.23%), 主要系电影大盘 2024Q2 表现疲软, 而成本较为刚性, 导致公司院线板块业绩下滑明显。根据猫眼, 2024Q1/Q2 全国票房 (不含服务费) 149.33/66.96 亿元 (YOY+3.13%/-28.14%), 公司直营影院票房 22.18/10.74 亿元 (YOY+1.09%/-29.39%)。

(2) 2024H1 净利率 1.88% (同比-4.34pct), 毛利率 26.08% (同比-2.18pct), 期间费用率 20.97% (同比+1.63pct), 主要系销售/管理费用率同比+0.94/+0.98pct; 财务费用 3.59 亿元 (YOY-15.1%)。截至 2024H1 末, 长期借款 19.13 亿元, 较 2023 年末减少 2.43 亿元。2024H1 经营性净现金流 5.37 亿元 (YOY-77.59%), 主要系内容加大投资, 支付影片投资款及经营款项增加。

■ 影院持续优化经营, 大力发展卖品业务。

(1) 持续优化影院经营。2024H1 观影收入 36.39 亿元 (YOY -9.96%), 毛利率 2.46% (同比-2.56pct)。2024H1 末国内直营影院/银幕为 706 家/6138 块 (较 2023 年末减少 3 家/18 块)。据猫眼, 2024H1 万达影投不含服务费票房 32.92 亿元 (YOY-11.41%); 市占率 15.22% (同比-0.40pct), 未来目标 20%。单银幕票房 53.6 万元 (YOY -11.3%)。2024H1 末澳洲院线影院 61 家/银幕 530 块 (较 2023 年末增加 0 家/1 块), 实现票房 1.31 亿澳元 (以 9 月 3 日汇率计算约 6.3 亿人民币), YOY-6.8%。

(2) 强化卖品业务, 开发 IP 衍生品。① 2024H1 卖品收入 8.13 亿元

业绩强劲恢复，关注下半年业绩弹性（买入）*影视院线*姚蕾， 方博云， 杨仁文》——2023-09-01

（YOY-17.25%），毛利率 60.96%（同比-1.98pct），单人卖品收入 10.3 元（2023H1 为 11 元）。公司积极构建自研商品体系，创新打造影院售卖场景“花花世界”，预计将于 2024H2 陆续开业。此外重点发展衍生品业务，时光网结合时尚潮流不断丰富衍生品品类，推出“奶龙”系列、泡泡玛特 baby-Molly 系列、卡皮巴拉等衍生品，且持续挖掘 IP 商业化价值，暑期档期间携手电影《白蛇：浮生》打造 60 余种电影周边衍生品。②2024H1 年广告收入 5.88 亿元（YOY-3.64%）。

■ **游戏业务营收同比翻倍，储备重磅电影待释放。**

（1）**电影**：2024H1 营收 1.58 亿元（YOY-21.83%），毛利率 46.53%（同比+15.81pct）。公司积极布局重点档期，2024H1 春节档上映参投项目《第二十条》《熊出没：逆转时空》；五一档/端午档上映主投主控电影《维和防暴队》/《我才不要和你做朋友呢》；暑期档期间上映了主投项目《抓娃娃》《白蛇：浮生》以及参投项目《默杀》等，储备有《误杀 3》《有朵云像你》《“骗骗”喜欢你》已拍摄完成，预计将于年内上映；《唐探 1900》《转念花开》《我们生活在南京》等筹备中。

（2）**剧集**：2024H1 营收 0.65 亿元（YOY-66.38%）。2024H1 播出 4 部剧集（2023H1 为 1 部），《错位》《四方馆》已于 7/8 月播出，储备有《爱情有烟火》等已制作完成；《检察官与少年》《黑夜告白》《黄卡》《折叠城市》等积极推进中。

（3）**游戏**：2024H1 营收 3.31 亿元（YOY+100.19%），毛利率 58.51%（同比-3.15pct），主要系《圣斗士星矢：正义传说》1 月在日本上线后表现非常优异，带动公司游戏业务经营业绩较同比实现较大增长，预计未来可持续为公司贡献流水。同时，互爱互动其他在线产品运营稳定，且积极拓展和优化小程序游戏及 BT 版游戏，调整后流水显著增长。未来将坚持海外发行策略，《暗影格斗 3》于 8 月上线，《天元突破》等预计将于年内上线。

■ **盈利预测和投资评级**：我们预计 2024-2026 年公司营业收入 141.92/164.94/178.66 亿元，归母净利润分别为 6.04/13.63/16.07 亿元，对应 PE 为 35/16/13X。公司作为国内影院投资行业龙头，票房市占率稳步提升，且布局电影全产业链，儒意入股后有望在内容端实现赋能，强化公司全产业链布局优势，估值向上弹性较大。基于此，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：票房恢复不及预期、电影开发进程不及预期、票房表现不及预期、成本控制不及预期、行业竞争加剧、人才流失、线下消费需求不及预期、资产减值、估值中枢下移等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14620	14192	16494	17866
增长率(%)	51	-3	16	8
归母净利润（百万元）	912	604	1363	1607
增长率(%)	147	-34	126	18
摊薄每股收益（元）	0.42	0.28	0.63	0.74
ROE(%)	11	7	12	12
P/E	31.10	35.41	15.70	13.32
P/B	3.53	2.34	1.93	1.61
P/S	1.94	1.51	1.30	1.20
EV/EBITDA	10.24	8.69	6.03	5.02

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：万达电影盈利预测表

证券代码:	002739		股价:	9.32	投资评级:	买入	日期:	2024/09/04	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	11%	7%	12%	12%	EPS	0.42	0.28	0.63	0.74
毛利率	28%	25%	30%	30%	BVPS	3.68	4.20	5.10	6.11
期间费率	19%	17%	16%	15%	估值				
销售净利率	6%	4%	8%	9%	P/E	31.10	35.41	15.70	13.32
成长能力					P/B	3.53	2.34	1.93	1.61
收入增长率	51%	-3%	16%	8%	P/S	1.94	1.51	1.30	1.20
利润增长率	147%	-34%	126%	18%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.56	0.56	0.62	0.61	营业收入	14620	14192	16494	17866
应收账款周转率	9.83	9.64	11.73	11.64	营业成本	10571	10581	11622	12593
存货周转率	6.57	7.39	8.29	8.62	营业税金及附加	219	397	462	500
偿债能力					销售费用	736	710	825	893
资产负债率	67%	64%	60%	56%	管理费用	1224	1071	1245	1322
流动比	1.03	1.29	1.62	1.96	财务费用	794	635	579	483
速动比	0.70	0.97	1.32	1.66	其他费用/(-收入)	31	28	33	36
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	845	840	1863	2192
现金及现金等价物	3158	5128	8163	11334	营业外净收支	-20	-22	-18	-17
应收款项	1636	1332	1507	1592	利润总额	825	818	1845	2175
存货净额	1494	1370	1434	1489	所得税费用	-107	205	461	544
其他流动资产	1291	1205	1286	1343	净利润	932	614	1384	1631
流动资产合计	7579	9034	12391	15757	少数股东损益	20	9	21	24
固定资产	1958	1730	1447	1128	归属于母公司净利润	912	604	1363	1607
在建工程	34	45	55	65	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	15507	14712	14086	13587	经营活动现金流	4423	2853	3882	4071
长期股权投资	47	47	47	47	净利润	912	604	1363	1607
资产总计	25125	25570	28026	30585	少数股东损益	20	9	21	24
短期借款	1401	1701	1801	1801	折旧摊销	1886	1765	1699	1656
应付款项	1424	1176	1291	1399	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	1700	1419	1649	1787	营运资金变动	586	-287	72	72
其他流动负债	2846	2711	2888	3041	投资活动现金流	-557	-66	-114	-152
流动负债合计	7371	7007	7630	8028	资本支出	-588	-296	-262	-280
长期借款及应付债券	2156	2096	2046	2026	长期投资	23	-20	-21	-22
其他长期负债	7423	7162	7062	7012	其他	8	249	169	150
长期负债合计	9579	9257	9107	9037	筹资活动现金流	-3560	-797	-733	-748
负债合计	16950	16264	16737	17065	债务融资	-2109	-42	-50	-70
股本	2179	2179	2179	2179	权益融资	0	0	0	0
股东权益	8175	9305	11289	13520	其它	-1451	-755	-683	-678
负债和股东权益总计	25125	25570	28026	30585	现金净增加额	321	1985	3035	3171

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。

【分析师承诺】

方博云，杨仁文，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。