



# 万达电影 (002739.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 院线业务承压，看好 25 年春节档及内容板块增长

### 业绩简评

10月30日，公司发布24年三季报，Q3收入36.3亿元/同比-19.0%，归母净利润0.55亿/同比-92.0%，扣非归母-0.04亿/同比-100.6%。

### 经营分析

**收入：**票房同比下滑致院线业务承压，内容板块贡献部分增量。Q3收入同比-18.98%，预计主要系票房大盘表现平淡，Q3全国票房108.6亿，同比-43.8%，同时，公司下属澳洲院线的票房同比也有所下滑，但当期公司出品发行的《抓娃娃》《白蛇：浮生》及参投影片《默杀》《出走的决心》等贡献增量，电影投资、制作及发行业务收入同比增长，游戏板块受益于海外发行的《圣斗士星矢：正义传说》持续贡献收入和新产品《暗影格斗3》8月上线后的良好表现，游戏板块同比也有所增长。

**盈利：**Q3净利润同比大幅下滑，微微盈利。Q3归母净利率1.52%，同比-13.94pct，扣非归母净利率为-0.11%，同比-15.49pct，主要系院线业务租金、折旧等成本较刚性，收入降低的情况下，净利润降幅更大，综合毛利率同比-10.81pct；同时由于上年5月至9月免缴电影专项资金，税金及附加占收入比同比+1.25pct，销售、管理、研发费率均略有提升，分别同比+1.26、+1.87、+0.05pct，预计主要由于收入同比下滑所致。

**展望后续：**看好25年春节档，内容板块增长可期。1) 预计Q4院线业务仍面临一定压力，但内容板块有望延续增长态势，公司出品影片《那个不为人知的故事》《误杀3》《“骗骗”喜欢你》《有朵云像你》预计于Q4上映。2) 目前《封神第二部》《熊出没：重启未来》已定档25年大年初一，《哪吒2》《蛟龙行动》《唐探1990》等有望于25年春节档上映，从排片预期看，看好25年春节档票房表现，作为院线龙头，公司25年Q1业绩有望直接受益。同时《唐探1990》为公司出品的影片，上映后将为内容板块贡献增量。此外《转念花开》《蛮荒行记》《寒战》系列等预计于25年上映。

### 盈利预测、估值与评级

虑及24年受Q2-4票房大盘平淡影响，我们预计24-26年归母净利润1.4/11.7/13.5亿，PE184.8/22.0/19.1X。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

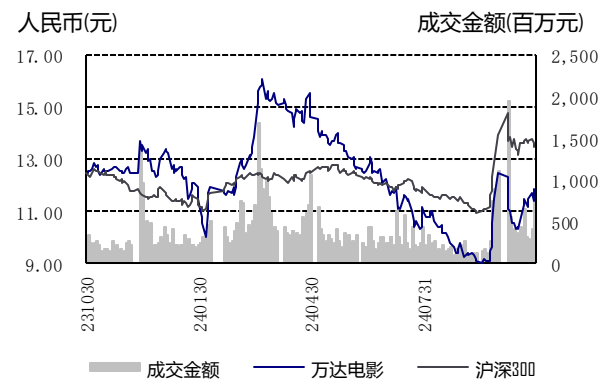
分析师：马晓婷 (执业S1130524070006)

maxiaoting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.84元

相关报告：

- 《万达电影公司点评：院线板块承压，H2内容板块增长可期》，2024.9.2
- 《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	13,183	15,398	16,373
营业收入增长率	-22.38%	50.79%	-9.83%	16.80%	6.33%
归母净利润(百万元)	-1,923	912	140	1,173	1,353
归母净利润增长率	-1908.47%	-147.44%	-84.69%	740.27%	15.35%
摊薄每股收益(元)	-0.88	0.42	0.06	0.54	0.62
每股经营性现金流净额	0.55	2.03	0.43	1.50	1.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	-27.09%	11.36%	1.72%	12.59%	12.68%
P/E	-15.87	31.11	184.80	21.99	19.07
P/B	4.30	3.53	3.17	2.77	2.42

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>12,490</b>	<b>9,695</b>	<b>14,620</b>	<b>13,183</b>	<b>15,398</b>	<b>16,373</b>	货币资金	4,027	3,150	3,158	3,006	3,294	3,484
增长率		-22.4%	50.8%	-9.8%	16.8%	6.3%	应收款项	2,110	1,627	1,985	1,929	2,105	2,148
<b>主营业务成本</b>	<b>-9,099</b>	<b>-8,047</b>	<b>-10,571</b>	<b>-9,975</b>	<b>-10,911</b>	<b>-11,512</b>	存货	1,630	1,725	1,494	1,722	1,809	1,892
%销售收入	72.8%	83.0%	72.3%	75.7%	70.9%	70.3%	其他流动资产	1,645	1,595	942	1,497	1,155	1,191
<b>毛利</b>	<b>3,392</b>	<b>1,649</b>	<b>4,048</b>	<b>3,208</b>	<b>4,486</b>	<b>4,861</b>	流动资产	9,413	8,097	7,579	8,154	8,362	8,715
%销售收入	27.2%	17.0%	27.7%	24.3%	29.1%	29.7%	%总资产	32.3%	30.3%	30.2%	32.6%	33.0%	33.7%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-330</b>	<b>-253</b>	<b>-219</b>	<b>-382</b>	<b>-385</b>	<b>-409</b>	长期投资	276	314	225	190	200	210
%销售收入	2.6%	2.6%	1.5%	2.9%	2.5%	2.5%	固定资产	2,601	2,355	1,992	1,884	1,900	1,912
<b>销售费用</b>	<b>-1,007</b>	<b>-650</b>	<b>-736</b>	<b>-784</b>	<b>-812</b>	<b>-861</b>	%总资产	8.9%	8.8%	7.9%	7.5%	7.5%	7.4%
%销售收入	8.1%	6.7%	5.0%	6.0%	5.3%	5.3%	无形资产	8,982	8,629	8,393	8,194	8,247	8,300
<b>管理费用</b>	<b>-1,199</b>	<b>-1,055</b>	<b>-1,224</b>	<b>-1,179</b>	<b>-1,258</b>	<b>-1,322</b>	非流动资产	19,747	18,610	17,546	16,877	16,982	17,112
%销售收入	9.6%	10.9%	8.4%	8.9%	8.2%	8.1%	%总资产	67.7%	69.7%	69.8%	67.4%	67.0%	66.3%
<b>研发费用</b>	<b>-27</b>	<b>-30</b>	<b>-31</b>	<b>-38</b>	<b>-42</b>	<b>-46</b>	<b>资产总计</b>	<b>29,160</b>	<b>26,707</b>	<b>25,125</b>	<b>25,031</b>	<b>25,345</b>	<b>25,827</b>
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	短期借款	4,310	4,611	2,410	2,434	2,598	1,411
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>829</b>	<b>-338</b>	<b>1,838</b>	<b>825</b>	<b>1,990</b>	<b>2,223</b>	应付款项	3,150	2,618	2,539	2,800	3,046	3,298
%销售收入	6.6%	n.a	12.6%	6.3%	12.9%	13.6%	其他流动负债	2,051	2,256	2,422	2,288	2,535	2,724
<b>财务费用</b>	<b>-742</b>	<b>-874</b>	<b>-794</b>	<b>-700</b>	<b>-754</b>	<b>-786</b>	流动负债	9,510	9,485	7,371	7,522	8,178	7,433
%销售收入	5.9%	9.0%	5.4%	5.3%	4.9%	4.8%	长期贷款	2,155	2,221	2,156	1,956	2,006	2,056
<b>资产减值损失</b>	<b>-20</b>	<b>-399</b>	<b>-273</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	8,418	7,784	7,423	7,266	5,665	5,450
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	20,084	19,490	16,950	16,743	15,849	14,939
<b>投资收益</b>	<b>-1</b>	<b>4</b>	<b>15</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>8,928</b>	<b>7,097</b>	<b>8,030</b>	<b>8,138</b>	<b>9,316</b>	<b>10,674</b>
%税前利润	n.a	-0.2%	1.8%	n.a	0.0%	0.0%	其中：股本	2,231	2,179	2,179	2,179	2,179	2,179
<b>营业利润</b>	<b>77</b>	<b>-1,767</b>	<b>845</b>	<b>202</b>	<b>1,359</b>	<b>1,568</b>	未分配利润	-4,514	-6,437	-5,525	-5,386	-4,212	-2,859
营业利润率	0.6%	n.a	5.8%	1.5%	8.8%	9.6%	少数股东权益	148	120	145	149	180	214
<b>营业外收支</b>	<b>-5</b>	<b>-59</b>	<b>-20</b>	<b>-15</b>	<b>-15</b>	<b>-16</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>29,160</b>	<b>26,707</b>	<b>25,125</b>	<b>25,031</b>	<b>25,345</b>	<b>25,827</b>
<b>税前利润</b>	<b>72</b>	<b>-1,826</b>	<b>825</b>	<b>187</b>	<b>1,344</b>	<b>1,552</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	0.6%	n.a	5.6%	1.4%	8.7%	9.5%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>所得税</b>	<b>44</b>	<b>-132</b>	<b>107</b>	<b>-43</b>	<b>-140</b>	<b>-164</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	-60.8%	n.a	-13.0%	23.1%	10.4%	10.5%	每股收益	0.048	-0.882	0.419	0.064	0.538	0.621
<b>净利润</b>	<b>116</b>	<b>-1,958</b>	<b>932</b>	<b>144</b>	<b>1,203</b>	<b>1,388</b>	每股净资产	4.002	3.257	3.685	3.734	4.275	4.898
少数股东损益	10	-35	20	4	30	35	每股经营现金净流	1.336	0.548	2.030	0.428	1.505	1.367
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>106</b>	<b>-1,923</b>	<b>912</b>	<b>140</b>	<b>1,173</b>	<b>1,353</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	0.9%	n.a	6.2%	1.1%	7.6%	8.3%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	1.19%	-27.09%	11.36%	1.72%	12.59%	12.68%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	0.36%	-7.20%	3.63%	0.56%	4.63%	5.24%
							投入资本收益率	8.57%	-2.58%	16.29%	4.64%	12.64%	13.38%
							<b>增长率</b>						
净利润	116	-1,958	932	144	1,203	1,388	主营业务收入增长率	98.40%	-22.38%	50.79%	-9.83%	16.80%	6.33%
少数股东损益	10	-35	20	4	30	35	EBIT增长率	N/A	-140.78%	-643.80%	-55.08%	141.06%	11.73%
非现金支出	1,850	2,584	2,307	624	615	625	净利润增长率	-101.59%	-1908.47%	-147.44%	-84.69%	740.27%	15.35%
非经营收益	700	1,029	598	758	865	872	总资产增长率	24.22%	-8.41%	-5.92%	-0.38%	1.25%	1.90%
营运资金变动	315	-461	586	-594	597	94	<b>资产管理能力</b>						
<b>经营活动现金净流</b>	<b>2,981</b>	<b>1,194</b>	<b>4,423</b>	<b>933</b>	<b>3,280</b>	<b>2,980</b>	应收账款周转天数	53.9	60.2	37.1	43.0	40.0	38.0
资本开支	-1,558	-733	-588	-64	-455	-461	存货周转天数	68.1	76.1	55.6	63.0	60.5	60.0
投资	-4	0	23	3	-5	-5	应付账款周转天数	67.2	67.8	46.8	63.0	60.5	60.0
其他	0	1	8	-2	0	0	固定资产周转天数	72.9	83.1	48.9	51.2	44.1	41.7
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,563</b>	<b>-733</b>	<b>-557</b>	<b>-63</b>	<b>-460</b>	<b>-466</b>	<b>偿债能力</b>						
股权募资	0	0	0	0	0	0	净负债/股东权益	26.86%	51.02%	17.22%	28.77%	13.79%	4.44%
债权募资	-958	-239	-2,109	812	-787	-636	EBIT利息保障倍数	1.1	-0.4	2.3	1.2	2.6	2.8
其他	-1,416	-1,450	-1,451	-764	-819	-856	资产负债率	68.88%	72.98%	67.46%	66.89%	62.53%	57.84%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-2,374</b>	<b>-1,689</b>	<b>-3,560</b>	<b>48</b>	<b>-1,606</b>	<b>-1,492</b>							
<b>现金净流量</b>	<b>-987</b>	<b>-1,197</b>	<b>321</b>	<b>917</b>	<b>1,214</b>	<b>1,021</b>							

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	3	7	29	33	91
增持	0	0	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.09	1.11	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：北京市东城区建国内大街 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