

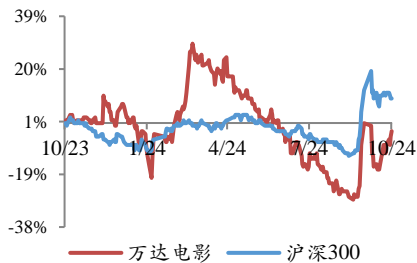
大盘表现承压，静待业绩修复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-31

收盘价(元)	12.06
近12个月最高/最低(元)	16.51/8.90
总股本(百万股)	2,179
流通股本(百万股)	2,105
流通股比例(%)	96.58
总市值(亿元)	263
流通市值(亿元)	254

公司价格与沪深300走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1. 万达电影：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 2024-09-02

2. 万达电影：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

主要观点：

● 24Q3 业绩

公司发布 24Q3 业绩，2024 年前三季度实现营收 98.47 亿元 (yoy-13.23%)；实现归母净利润 1.69 亿元 (yoy-84.87%)；实现扣非净利润 8250 万元 (yoy-92.53%)。

24Q3，公司实现营业收入 36.28 亿元 (yoy-18.98%)，归母净利润 5530 万元 (yoy-92.01%)。

● 电影大盘低迷，暑期档票房不及预期

据灯塔专业版统计，三季度全国累计票房 108.66 亿元，去年同期为 193.22 亿元，同比-43.8%，整体表现低迷。观影人数方面，三季度总出票 2.65 亿张，去年同期为 4.68 亿张，同比-43.4%。

截止至 2024 年 9 月 30 日，公司国内直营影院实现票房 46.1 亿元 (不含服务费)，同比-25.9%；观影人次 1.1 亿，同比-25.8%，累计市场份额 14.7%。三季度末，公司在国内拥有已开业影院 894 家和 7,468 块银幕，其中包括直营影院 707 家和 6,149 块银幕，轻资产影院 187 家和 1,319 块银幕。

● 内容产出稳定，优质内容持续推出

公司三季度上线《抓娃娃》、《白蛇：浮生》和参投影片《默杀》等一些列高质量影片。据灯塔专业版统计，《抓娃娃》累计票房 33.27 亿元，超预期票房 31.71 亿元，淘票票评分 9.3。公司受益于此类优质内容，电影投资、制作与发行业务收入及利润同比实现增长。

● 内容储备丰富，筹备拍摄持续推进

公司储备项目优质，筹备拍摄进度持续推进。四季度预计上《那个不为人知的故事》、《误杀 3》、《“骗骗”喜欢你》和《有朵云像你》四个电影。2025 年预计上映《唐探 1900》、《蛮荒行记》、《寒战》系列、《千万别打开那扇门》、《转念花开》等热门影视内容。

● 投资建议

暑期档票房不及预期，24 年票房大盘受影响下调，考虑公司内容储备丰富，电影剧本备案量稳定增长，预计公司 24E-26E 实现营业收入 134.3/164.3/183.0 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	13431	16433	18304
收入同比 (%)	50.8%	-8.1%	22.4%	11.4%
归属母公司净利润	912	436	1156	1456
净利润同比 (%)	147.4%	-52.2%	164.9%	26.0%
毛利率 (%)	27.7%	27.1%	27.5%	27.8%
ROE (%)	11.4%	5.1%	12.0%	13.1%
每股收益 (元)	0.42	0.20	0.53	0.67
P/E	31.11	60.24	22.74	18.05
P/B	3.53	3.10	2.72	2.36
EV/EBITDA	10.24	13.32	10.22	7.99

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

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7579	7222	9746	10764
现金	3158	4507	4840	8296
应收账款	1636	862	2094	995
其他应收款	257	349	133	366
预付账款	465	430	523	581
存货	1494	813	1446	327
其他流动资产	569	261	710	199
非流动资产	17546	16952	16354	15755
长期投资	47	52	57	62
固定资产	1958	1695	1429	1161
无形资产	847	793	739	685
其他非流动资产	14694	14411	14129	13846
资产总计	25125	24173	26100	26519
流动负债	7371	6254	7281	6494
短期借款	1401	1301	1201	1101
应付账款	1424	977	1812	1138
其他流动负债	4546	3976	4268	4255
非流动负债	9579	9279	8979	8679
长期借款	2156	2056	1956	1856
其他非流动负债	7423	7223	7023	6823
负债合计	16950	15533	16260	15173
少数股东权益	145	154	178	207
股本	2179	2179	2179	2179
资本公积	10890	10890	10890	10890
留存收益	-5039	-4583	-3407	-1931
归属母公司股东权益	8030	8486	9662	11138
负债和股东权益	25125	24173	26100	26519

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4423	2436	1412	4528
净利润	932	445	1179	1486
非现金支出	2307	1200	1059	1073
非经常性收益	598	239	231	224
营运资金变动	586	552	-1057	1746
投资活动现金流	-557	-348	-345	-343
资本支出	-588	-337	-332	-329
长期投资	23	-5	-5	-5
投资取得的收益	8	-7	-8	-9
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	-3560	-754	-749	-744
股本融资	0	0	0	0
债权融资	-2109	-400	-400	-400
股利分配与偿付利息	-849	-254	-249	-244
其他项目	-602	0	0	0
短期外部融资	0	-100	-100	-100
汇率变动对现金影响额	15	15	15	15
现金净变动	321	1349	333	3456

资料来源:公司公告,华安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,620	13,431	16,433	18,304
营业成本	10,571	9,786	11,908	13,223
营业税金及附加	219	376	394	439
销售费用	736	739	789	824
管理费用	1,224	1,155	1,249	1,354
财务费用	794	703	777	811
资产减值损失	273	134	49	55
信用减值损失	148	107	49	55
资产处置收益	66	40	49	55
投资净收益	15	-7	-8	-9
营业利润	845	503	1305	1640
营业外收入	12	11	14	15
营业外支出	33	30	37	41
利润总额	825	484	1282	1615
所得税	-107	39	103	129
净利润	932	445	1179	1486
少数股东损益	20	9	24	30
归属母公司净利润	912	436	1156	1456
EBITDA	3607	2479	3150	3534
EPS (元)	0.42	0.20	0.53	0.67

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	50.8%	-8.1%	22.4%	11.4%
营业利润	147.8%	-40.5%	159.6%	25.7%
归属于母公司净利润	147.4%	-52.2%	164.9%	26.0%
获利能力				
毛利率(%)	27.7%	27.1%	27.5%	27.8%
净利率(%)	6.2%	3.2%	7.0%	8.0%
ROE(%)	11.4%	5.1%	12.0%	13.1%
ROIC(%)	9.8%	7.0%	9.8%	11.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	67.5%	64.3%	62.3%	57.2%
净负债比率(%)	207.3%	179.8%	165.3%	133.7%
流动比率	1.03	1.15	1.34	1.66
速动比率	0.70	0.88	1.00	1.44
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.54	0.65	0.70
应收账款周转率	9.83	10.40	11.04	11.76
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	3.89	4.43	5.11
估值比率				
P/E	31.11	60.24	22.74	18.05
P/B	3.53	3.10	2.72	2.36
EV/EBITDA	10.24	13.32	10.22	7.99

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

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 15%;
- 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。