

万达电影 (002739.SZ)

大盘影响致业绩承压，多部作品蓄势待发

事件：

公司发布 2024Q3 报告，第三季度实现营收 36.28 亿元，同比下滑 18.98%；实现归母净利润 0.55 亿元，同比下滑 92.01%；扣非归母净利润-0.04 亿元，由盈转亏。

公司 2024 年前三季度实现营业收入 98.47 亿元，同比下滑 13.23%；归母净利润为 1.69 亿元，同比减少 84.87%；归母扣非净利润为 0.82 亿元，同比下滑 92.53%。

□ 三季度电影院线整体大盘下滑致公司业绩承压。2024Q3，全国电影票房 108.6 亿元，较去年同期下降 43.8%，观影人次 2.65 亿，较去年同期下降 43.3%，主要由于暑期档头部爆款影片较 2023 年有所减少，电影行业整体表现相对平淡，后续我们认为 25 年春节档有望带来票房复苏提振市场信心。2024 年 1-9 月，公司国内直营影院实现票房 46.1 亿元（不含服务费），同比下降 25.9%；观影人次 1.1 亿，同比下降 25.8%，累计市场份额 14.7%。截至 2024 年 9 月 30 日，公司国内拥有已开业影院 894 家，7468 块银幕，其中直营影院 707 家，6149 块银幕，轻资产影院 187 家，1319 块银幕。公司前三季度归母净利润同比下降 84.87%，主要系国内及海外票房收入较去年同期下降较大而影院经营固定成本较高所致。

□ 前三季度现金流及投资收益下降，税费增加影响业绩。公司前三季度预付款项同比增长 155.34%，主要系预付经营款及影片投资款增加所致；投资收益同比下降 56.56%，主要系权益法核算的长期股权投资收益较上年同期减少所致；所得税费用同比增长 62.03%，主要系子公司优惠税率变化和可弥补亏损减少，计提所得税增加所致；公司前三季度经营活动产生的现金流量净额同比下降 76.74%，主要系支付影片投资款及经营款项较上年增加所致。

□ Q3 保持稳定和高质量的内容产出，多部作品蓄势待发。公司下属澳洲院线依靠《头脑特工队 2》《神偷奶爸 4》《异形：夺命舰》等热门影片整体经营表现较好。24Q3 公司继续保持稳定和高质量的内容产出，出品发行影片《抓娃娃》《白蛇：浮生》及参投影片《默杀》《出走的决心》等先后上映并取得了较好的投资收益，公司电影投资、制作与发行业务收入及利润同比实现增长。公司储备项目均按计划筹备或拍摄，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》预计于第四季度上映，《唐探 1900》《蛮荒行记》、《寒战》系列、《千万别打开那扇门》《转念花开》等预计于 2025 年上映。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到 24 年公司业绩受到电影大盘拖累，叠加 Q3 税费增加的影响，我们下调公司 24 年的盈利预测，预计公司 24-26 年营业收入分别为 134.50/156.02/171.62 亿元，同比增速分别为-8%/16%/10%；归母净利润分别为 1.00/11.78/14.15 亿元，同比增速分别为-89%/1078%/20%，对应当前股价市盈率分别为 257.7/21.9/18.2 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：票房不及预期风险；IP 开发不及预期风险；市场竞争加剧等风险。

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒

目标估值：NA

当前股价：11.83 元

基础数据

总股本（百万股）	2179
已上市流通股（百万股）	2105
总市值（十亿元）	25.8
流通市值（十亿元）	24.9
每股净资产（MRQ）	3.7
ROE（TTM）	-0.4
资产负债率	66.8%
主要股东	北京万达投资有限公司
主要股东持股比例	20.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	-22	-3
相对表现	8	-30	-12



相关报告

- 1、《万达电影（002739）一二季度受大盘影响业绩承压，后续内容产品储备丰富值得期待》2024-09-06
- 2、《万达电影（002739）一新管理层注入新鲜血液，强强联合各业务潜能有望重估》2024-05-14

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	9695	14620	13450	15602	17162
同比增长	-22%	51%	-8%	16%	10%
营业利润(百万元)	(1767)	845	141	1329	1609
同比增长	-2382%	-148%	-83%	846%	21%
归母净利润(百万元)	(1923)	912	100	1178	1415
同比增长	-1908%	-147%	-89%	1078%	20%
每股收益(元)	-0.88	0.42	0.05	0.54	0.65
PE	-13.4	28.3	257.7	21.9	18.2
PB	3.6	3.2	3.2	2.8	2.4

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	8097	7579	7272	9213	11258
现金	3150	3158	3150	4533	6126
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	21	11	10	12	13
应收款项	1349	1625	1495	1734	1907
其它应收款	257	349	321	373	410
存货	1725	1494	1416	1566	1710
其他	1595	942	879	996	1092
非流动资产	18610	17546	16472	15659	15061
长期股权投资	76	47	47	47	47
固定资产	2209	1958	1841	1785	1758
无形资产商誉	5132	5222	4899	4649	4485
其他	11193	10319	9685	9177	8771
资产总计	26707	25125	23744	24872	26320
流动负债	9485	7371	6088	6211	6413
短期借款	3670	1401	1100	890	770
应付账款	1287	1424	1349	1492	1629
预收账款	1778	1836	1741	1924	2102
其他	2750	2709	1897	1904	1911
长期负债	10005	9579	9379	9179	8979
长期借款	2221	2156	1956	1756	1556
其他	7784	7423	7423	7423	7423
负债合计	19490	16950	15467	15390	15392
股本	2179	2179	2179	2179	2179
资本公积金	10890	10890	10890	10890	10890
留存收益	(5972)	(5039)	(4939)	(3761)	(2346)
少数股东权益	120	145	147	173	205
归属于母公司所有者权益	7097	8030	8130	9308	10723
负债及权益合计	26707	25125	23744	24872	26320

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1194	4423	2981	3454	3593
净利润	(1958)	932	102	1204	1446
折旧摊销	1807	1886	2193	1972	1815
财务费用	905	822	703	645	603
投资收益	(4)	(15)	(141)	(141)	(141)
营运资金变动	315	957	128	(229)	(133)
其它	129	(159)	(3)	3	3
投资活动现金流	(733)	(557)	(976)	(1016)	(1076)
资本支出	(738)	(590)	(1118)	(1158)	(1218)
其他投资	5	33	141	141	141
筹资活动现金流	(1689)	(3560)	(2013)	(1055)	(923)
借款变动	(183)	(2407)	(1310)	(410)	(320)
普通股增加	(51)	0	0	0	0
资本公积增加	51	(0)	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	(1506)	(1153)	(703)	(645)	(603)
现金净增加额	(1228)	306	(8)	1382	1593

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9695	14620	13450	15602	17162
营业成本	8047	10571	10020	11078	12099
营业税金及附加	253	219	350	234	257
营业费用	650	736	807	1003	1164
管理费用	1055	1224	1211	1213	1327
研发费用	30	31	40	32	33
财务费用	874	794	703	645	603
资产减值损失	(739)	(355)	(320)	(210)	(210)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	180	141	141	141	141
投资收益	4	15	0	0	0
营业利润	(1767)	845	141	1329	1609
营业外收入	11	12	12	12	12
营业外支出	70	33	33	33	33
利润总额	(1826)	825	120	1309	1589
所得税	132	(107)	18	105	143
少数股东损益	(35)	20	2	26	31
归属于母公司净利润	(1923)	912	100	1178	1415

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-22%	51%	-8%	16%	10%
营业利润	-2382%	-148%	-83%	846%	21%
归母净利润	-1908%	-147%	-89%	1078%	20%
获利能力					
毛利率	17.0%	27.7%	25.5%	29.0%	29.5%
净利率	-19.8%	6.2%	0.7%	7.6%	8.2%
ROE	-24.0%	12.1%	1.2%	13.5%	14.1%
ROIC	-6.5%	13.9%	5.9%	15.2%	15.6%
偿债能力					
资产负债率	73.0%	67.5%	65.1%	61.9%	58.5%
净负债比率	25.6%	18.2%	13.7%	11.4%	9.6%
流动比率	0.9	1.0	1.2	1.5	1.8
速动比率	0.7	0.8	1.0	1.2	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.6	0.6	0.6	0.7
存货周转率	4.8	6.6	6.9	7.4	7.4
应收账款周转率	6.0	9.7	8.6	9.6	9.4
应付账款周转率	5.3	7.8	7.2	7.8	7.8
每股资料(元)					
EPS	-0.88	0.42	0.05	0.54	0.65
每股经营净现金	0.55	2.03	1.37	1.58	1.65
每股净资产	3.26	3.68	3.73	4.27	4.92
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	-13.4	28.3	257.7	21.9	18.2
PB	3.6	3.2	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	200.6	13.6	12.6	9.7	9.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。