

研究所:

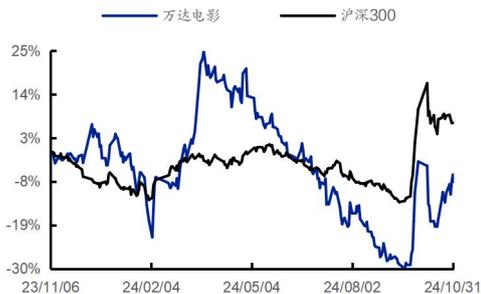
证券分析师:

方博云 S0350521120002  
fangby@ghzq.com.cn

## 内容板块表现亮眼，期待春节档带动大盘

### ——万达电影（002739）公司动态研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
万达电影	-5.3%	8.0%	-5.7%
沪深300	-3.2%	13.8%	8.9%

#### 市场数据

市场数据	2024/11/01
当前价格(元)	11.83
52周价格区间(元)	8.90-16.51
总市值(百万)	25,781.93
流通市值(百万)	24,901.29
总股本(万股)	217,936.88
流通股本(万股)	210,492.74
日均成交额(百万)	404.45
近一月换手(%)	2.24

#### 相关报告

《万达电影(002739)2024H1业绩点评:内容板块焕新升级,游戏经营业绩高增(买入)\*影视院线\*方博云,杨仁文》——2024-09-05

《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

#### 事件:

2024年10月30日,万达电影发布2024年三季度报,2024Q3公司营收36.28亿元(YOY-18.98%),归母净利润0.55亿元(YOY-92.01%),扣非归母净利润-0.04亿元(2023Q3为6.89亿元)。

#### 投资要点:

##### ■ 电影大盘疲软导致业绩承压:

(1) 2024Q3 营收 36.28 亿元 (YOY-18.98%, QOQ+51.37%), 归母净利润 0.55 亿元 (YOY-92.01%, QOQ+126.03%), 扣非归母净利润-0.04 亿元 (2023Q3 为 6.89 亿元), 非经常性损益 0.59 亿元 (YOY+1549.42%), 业绩承压主要系大盘票房表现较为疲软。2024Q3 毛利率 20.37% (同比-10.80pct), 净利率 1.52% (同比-13.93pct); 期间费用率 18.88% (同比+3.97pct), 其中销售/管理费用率同比+1.26/+1.87pct。根据猫眼, 2024Q3 国内大盘票房 98.39 亿元 (不含服务费), YOY-44.17%, QOQ+46.94%。

(2) 2024Q1-Q3 营收 98.47 亿元 (YOY -13.23%); 归母净利润 1.69 亿元 (YOY-84.87%); 扣非归母净利润 0.82 亿元 (YOY-92.53%)。

##### ■ 创新影院经营模式, 提高非票收入:

(1) 根据猫眼, 2024Q3 公司影投票房 (不含服务费) 15.57 亿元 (YOY-40.78%, QOQ+45.24%), 市占率 15.82% (同比+0.91pct, 环比-0.18pct)。2024Q1-Q3, 公司影投票房 48.46 亿元 (YOY-23.60%), 市占率 15.40% (同比+0.09pct)。2024Q3 末, 公司国内直营影院/银幕为 707 家/6149 块, 较 2024H1 末增加 1 家/11 块; 境外影院/银幕为 61 家/530 块, 较 2024H1 末持平。

(2) 打造差异化营销活动, 探索影院经营新模式, 提高影院非票收入。2024 年 9 月, 首家“花花世界”爆米花专营店亮相旗下影城, 与头部游戏《原神》在周边衍生品及主题套餐、W+会员卡、IMAX 主题影厅和映前广告等多方面开展跨界联动合作; 子公司时光网继续拓展 IP 衍生合作及运营, 未来将与更多影视、游戏、潮牌等头部 IP 合作联名。

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

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

■ **电影&游戏业绩同比增长、头部项目储备丰富:**

(1) **2024Q3 电影投资、制作与发行业务收入及利润同比增长。**2024Q3 主出品+主发行 2 部电影(《白蛇:浮生》《抓娃娃》)以及参投《默杀》等合计票房超 50 亿元。出品《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 2024Q4 上映,出品《唐探 1900》《蛮荒行记》、《寒战》系列、《转念花开》等预计 2025 年上映。

(2) **2024Q3 游戏业务经营业绩同比增长。**长线产品《圣斗士星矢:正义传说》海外发行持续贡献稳定利润,新产品《暗影格斗 3》8 月上线后表现优异。

■ **盈利预测和投资评级:**我们预计 2024-2026 年公司营业收入 129.65/152.15/166.65 亿元,归母净利润分别为 2.64/10.68/13.22 亿元,对应 PE 为 81/20/16X。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、商誉减值、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	12965	15215	16665
增长率(%)	51	-11	17	10
归母净利润(百万元)	912	264	1068	1322
增长率(%)	147	-71	305	24
摊薄每股收益(元)	0.42	0.12	0.49	0.61
ROE(%)	11	3	10	11
P/E	31.10	81.09	20.03	16.19
P/B	3.53	2.43	2.04	1.73
P/S	1.94	1.65	1.41	1.28
EV/EBITDA	10.24	10.58	6.99	5.89

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:	11.83	投资评级:	买入	日期:	2024/11/01	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	11%	3%	10%	11%	EPS	0.42	0.12	0.49	0.61
毛利率	28%	23%	28%	28%	BVPS	3.68	4.04	4.81	5.69
期间费率	19%	17%	16%	15%	<b>估值</b>				
销售净利率	6%	2%	7%	8%	P/E	31.10	81.09	20.03	16.19
<b>成长能力</b>					P/B	3.53	2.43	2.04	1.73
收入增长率	51%	-11%	17%	10%	P/S	1.94	1.65	1.41	1.28
利润增长率	147%	-71%	305%	24%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	0.56	0.52	0.59	0.59	营业收入	14620	12965	15215	16665
应收账款周转率	9.83	9.18	11.84	11.78	营业成本	10571	9987	10907	11919
存货周转率	6.57	7.18	8.32	8.73	营业税金及附加	219	363	426	467
<b>偿债能力</b>					销售费用	736	648	761	833
资产负债率	67%	64%	61%	57%	管理费用	1224	979	1149	1233
流动比	1.03	1.24	1.54	1.85	财务费用	794	635	593	509
速动比	0.70	0.92	1.24	1.55	其他费用/(-收入)	31	26	30	33
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	845	379	1464	1806
现金及现金等价物	3158	4658	7311	10114	营业外净收支	-20	-22	-18	-17
应收款项	1636	1211	1382	1474	利润总额	825	357	1446	1789
存货净额	1494	1287	1335	1395	所得税费用	-107	89	362	447
其他流动资产	1291	1154	1229	1289	净利润	932	268	1085	1342
<b>流动资产合计</b>	<b>7579</b>	<b>8311</b>	<b>11257</b>	<b>14272</b>	少数股东损益	20	4	16	20
固定资产	1958	1730	1447	1128	归属于母公司净利润	912	264	1068	1322
在建工程	34	45	55	65	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	15507	14802	14251	13833	经营活动现金流	4423	2410	3522	3721
长期股权投资	47	47	47	47	净利润	912	264	1068	1322
<b>资产总计</b>	<b>25125</b>	<b>24936</b>	<b>27057</b>	<b>29346</b>	少数股东损益	20	4	16	20
短期借款	1401	1701	1801	1801	折旧摊销	1886	1695	1639	1586
应付款项	1424	1110	1212	1324	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	1700	1296	1521	1667	营运资金变动	586	-322	64	75
其他流动负债	2846	2611	2771	2931	投资活动现金流	-557	-93	-136	-169
<b>流动负债合计</b>	<b>7371</b>	<b>6719</b>	<b>7306</b>	<b>7723</b>	资本支出	-588	-321	-282	-296
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	248	168	149
<b>长期负债合计</b>	<b>9579</b>	<b>9257</b>	<b>9107</b>	<b>9037</b>	筹资活动现金流	-3560	-797	-733	-748
<b>负债合计</b>	<b>16950</b>	<b>15976</b>	<b>16413</b>	<b>16760</b>	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	8959	10644	12586	其它	-1451	-755	-683	-678
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>25125</b>	<b>24936</b>	<b>27057</b>	<b>29346</b>	现金净增加额	321	1515	2653	2803

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。

## 【分析师承诺】

方博云，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。