

万达电影 (002739)

2024 年三季度报点评: 电影大盘承压, 期待 25 年内容业务表现

买入 (维持)

2024 年 11 月 04 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书: S0600524080004
guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	9695	14620	13158	15789	17368
同比 (%)	(22.38)	50.79	(10.00)	20.00	10.00
归母净利润 (百万元)	(1,923.00)	912.24	178.65	999.22	1,241.64
同比 (%)	(1,908.47)	147.44	(80.42)	459.30	24.26
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.88)	0.42	0.08	0.46	0.57
P/E (现价&最新摊薄)	(13.41)	28.26	144.31	25.80	20.76

投资要点

- **公司发布 2024 年三季度报:** 公司 Q3 收入实现 36.28 亿元, 同比下滑 18.98%; 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, 同比转亏。
- **国内电影大盘低于我们预期, 公司作为院线龙头观影收入承压。** 1) 国内暑期档头部爆款影片减少导致全国票房延续同比下滑趋势, Q3 全国电影票房 108.6 亿元, 同比下滑 43.8%, 观影人次 2.65 亿, 同比下滑 43.3%。Q3 公司国内直营影院票房 14.8 亿元 (不含服务费), 同比下滑 42.2%, 观影人次 0.35 亿, 同比下滑 42.4%, Q1-Q3 累计市场份额 14.7%。截至 9 月 30 日, 公司国内直营影院稳定在 707 家, 轻资产影院减少至 187 家。2) 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。
- **外压下努力求变, 推动非票房业务多元化。** 面对全国票房产出不足, 公司积极采取措施应对, 加强各业务板块协同: 1) 结合各档期打造差异化营销活动, 结合重点影片紧抓精准客群, 拉动票房增长; 2) 探索影院经营新模式, 首家“花花世界”爆米花专营店于 9 月 26 日亮相旗下寰映影城上海荟聚店, 通过创新的风味食材和互动消费模式, 打造可逛、可打卡的电影文化生活新空间, 吸引更多年轻观众走进影院; 3) 9 月 20 日起与头部游戏《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, 提高衍生品销售收入的同时有效促进人次和票房转化; 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, 从产品开发到品牌联动营销, 进一步提高公司非票房收入。
- **内容业务已有所突破, 期待 2025 年继续贡献增量。** Q3 公司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》等先后上映并取得较好投资收益, 电影投资、制作与发行业务收入及利润同比提升。后续电影内容储备丰富, 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, 25 年储备《唐探 1900》《蛮荒行记》、《寒战》系列、《千万别打开那扇门》《转念花开》等。游戏业务亦表现可观, 公司推出的长线产品《圣斗士星矢: 正义传说》在日本市场表现优秀, 带来稳定流水收入, 新产品《暗影格斗 3》8 月上旬上线后表现良好。
- **盈利预测与投资评级:** 我们看好行业 2025 年待上映电影项目表现以及公司内容业务增长, 但考虑到 2024 年电影大盘表现低于我们预期, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润预测从 14.1/18.3/22.0 亿元下调至 1.8/10.0/12.4 亿元, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 144/26/21 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 票房不及预期, AI 技术发展不及预期, 商誉减值风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.83
一年最低/最高价	8.90/16.51
市净率(倍)	3.16
流通 A 股市值(百万元)	24,901.29
总市值(百万元)	25,781.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.74
资产负债率(% ,LF)	66.75
总股本(百万股)	2,179.37
流通 A 股(百万股)	2,104.93

相关研究

《万达电影(002739): 2023 年报&2024 年一季报点评: 利润略低预期, 期待后续内容业务带来惊喜》

2024-04-30

《万达电影(002739): 新时代、新班子, 院线龙头价值重估》

2024-03-18

万达电影三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,579	7,683	9,274	10,942	营业总收入	14,620	13,158	15,789	17,368
货币资金及交易性金融资产	3,158	3,702	5,150	6,747	营业成本(含金融类)	10,571	9,937	11,229	12,352
经营性应收款项	2,101	1,916	1,989	1,991	税金及附加	219	342	411	452
存货	1,494	1,325	1,372	1,441	销售费用	736	724	789	834
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,224	1,079	1,184	1,251
其他流动资产	826	739	763	763	研发费用	31	39	47	52
非流动资产	17,546	16,775	15,949	15,151	财务费用	794	658	626	586
长期股权投资	47	47	47	47	加:其他收益	141	90	100	100
固定资产及使用权资产	8,216	7,582	6,926	6,248	投资净收益	15	0	0	0
在建工程	34	34	34	34	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	847	847	847	847	减值损失	(420)	(260)	(260)	(260)
商誉	4,375	4,375	4,375	4,375	资产处置收益	66	60	60	60
长期待摊费用	3,171	2,971	2,821	2,721	营业利润	845	269	1,402	1,743
其他非流动资产	856	919	899	879	营业外净收支	(20)	0	0	0
资产总计	25,125	24,458	25,224	26,093	利润总额	825	269	1,402	1,743
流动负债	7,371	6,466	6,090	5,563	减:所得税	(107)	81	351	436
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,410	2,113	1,813	1,513	净利润	932	188	1,052	1,307
经营性应付款项	1,560	1,408	1,391	1,374	减:少数股东损益	20	9	53	65
合同负债	1,700	1,382	1,342	1,303	归属母公司净利润	912	179	999	1,242
其他流动负债	1,701	1,564	1,544	1,373	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.08	0.46	0.57
非流动负债	9,579	9,417	9,257	9,097	EBIT	1,721	926	2,029	2,329
长期借款	2,156	2,096	2,036	1,976	EBITDA	3,607	1,520	2,645	2,966
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.69	24.48	28.88	28.88
租赁负债	7,169	7,069	6,969	6,869	归母净利率(%)	6.24	1.36	6.33	7.15
其他非流动负债	254	252	252	252	收入增长率(%)	50.79	(10.00)	20.00	10.00
负债合计	16,950	15,884	15,348	14,660	归母净利润增长率(%)	147.44	(80.42)	459.30	24.26
归属母公司股东权益	8,030	8,420	9,669	11,160					
少数股东权益	145	155	207	273					
所有者权益合计	8,175	8,574	9,876	11,433					
负债和股东权益	25,125	24,458	25,224	26,093					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,423	1,465	2,312	2,485	每股净资产(元)	3.68	3.86	4.44	5.12
投资活动现金流	(557)	268	260	210	最新发行在外股份(百万股)	2,179	2,179	2,179	2,179
筹资活动现金流	(3,560)	(1,189)	(1,124)	(1,098)	ROIC(%)	9.37	3.26	7.51	8.22
现金净增加额	321	544	1,448	1,597	ROE-摊薄(%)	11.36	2.12	10.33	11.13
折旧和摊销	1,886	594	616	638	资产负债率(%)	67.46	64.94	60.85	56.18
资本开支	(588)	56	90	90	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.26	144.31	25.80	20.76
营运资本变动	586	(167)	(220)	(298)	P/B (现价)	3.21	3.06	2.67	2.31

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>