

增持 (维持)

万达电影 (002739)

市场份额稳步提升, 厉兵秣马静待复苏

2023年01月31日

市场数据

日期	2023-01-31
收盘价(元)	14.10
总股本(百万股)	2179.37
流通股本(百万股)	2107.80
净资产(百万元)	8414.68
总资产(百万元)	28383.82
每股净资产(元)	3.86

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证传媒】万达电影 2022 半年报点评: 影院市占率持续提升, 多元创新探索经营路径》2022-09-02

《【兴证传媒】万达电影 2021 年报及 2022 一季度报点评: 疫情反复业绩承压, 创新业务增收亮眼》2022-05-02

《【兴证传媒】万达电影 2020 年报及 21Q1 季报点评: 后疫情时代重新出发, 一季度扭亏为盈》2021-04-30

分析师:

李阳

liyanyjs@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

投资要点

- **事件: 万达电影发布 2022 年业绩预告。**2022 年, 公司预计实现营收 95-100 亿元, 同比下降 19.94%-23.94%, 归母净利润亏损 13.0-19.5 亿元, 同比由盈转亏, 预计扣非归母净利润亏损 14.7-21.2 亿元, 同比由盈转亏。预计第四季度公司营收 17.79-22.79 亿元, 同比下降 29.19%-44.72%, 归母净利润亏损 7.67-14.17 亿元, 扣非归母净利润亏损 8.05-14.55 亿元。
- **疫情导致业绩承压, 澳洲院线稳健增长。**1) 2022 年, 受疫情影响, 公司票房收入大幅减少, 全年票房 43.9 亿元(不含服务费), 同比下降 29.4%, 观影人次 1.1 亿人, 同比下降 33%, 影院广告收入和卖品收入同步下滑。叠加较高的固定成本, 经营业绩出现亏损。2) 2022 年公司下属澳洲院线各项经营业务稳健恢复, 全年实现票房约 12.4 亿元, 同比增长 67.6%, 观影人次 1530 万人, 同比增长 61.9%, 业绩实现扭亏为盈。
- **困境改革成效已现, 苦练内功转危为机。**公司作为院线行业龙头, 在疫情之下及时调整经营策略, 加强成本费用管控, 提升经营效率, 2022 年公司票房累计市场份额达到 17.1%, 同比增长 1.8pct。同时, 公司加速推进轻资产转型, 资产质量和抗风险能力显著增强, 截至 2022 年底, 公司国内开业影院共 845 家, 其中直营影院 704 家, 轻资产影院 141 家, 占比 17%。2023 年春节档创历史第二佳绩, 电影市场迎来开门红, 未来在优质影片的加持下, 观众观影需求有望持续旺盛, 公司的市占率和经营效率更高, 竞争优势有望凸显。
- **影视&游戏储备丰富, 业绩弹性静待释放。**子公司万达影视已完成拍摄的电影项目包括《维和防暴队》《倒数说爱你》《宇宙探索编辑部》等, 截至目前, 猫眼累计想看分别为 29.5/12.0/3.9 万人, 剧集项目包括《最灿烂的我们》《完美证据》《仙剑奇侠传 4》等, 上线表现值得期待。游戏子公司互爱互动负责运营的游戏《虚树迷宫》《秦时明月: 沧海》已获得版号, 有望增加 2023 年的业绩弹性。
- **盈利预测:** 公司作为院线龙头, 经营效率领先行业, 影视和新游 pipeline 异彩纷呈。受益于电影市场供需强劲复苏, 公司业绩有望快速回暖。根据业绩预告, 我们调整盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润为-16.25/10.08/13.01 亿元, 对应当前股价(2023 年 1 月 31 日)的 PE 分别为-19.4/31.2/24.2 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济风险、行业政策风险、客户变动风险、票房不及预期风险、影视项目推进不及预期风险等。

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12490	9752	13070	15603
同比增长	98.4%	-21.9%	34.0%	19.4%
归母净利润(百万元)	106	-1625	1008	1301
同比增长	101.6%	-1628.5%	162.0%	29.1%
毛利率	27.2%	13.0%	31.1%	30.0%
ROE	1.2%	-22.3%	12.1%	13.5%
每股收益(元)	0.05	-0.73	0.45	0.58
市盈率	295.8	-19.4	31.2	24.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	9413	12358	13677	17691
货币资金	4027	7276	8054	10981
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1867	1481	1975	2362
预付款项	802	790	824	1005
存货	1630	1820	1772	2246
其他	1086	991	1053	1098
非流动资产	19747	10419	10045	8635
长期股权投资	73	73	73	73
固定资产	2494	2081	1413	727
在建工程	107	53	27	13
无形资产	865	768	672	575
商誉	4349	3439	4415	4448
长期待摊费用	3756	3139	2522	1906
其他	8103	865	923	894
资产总计	29160	22776	23722	26327
流动负债	9510	12865	12748	13984
短期借款	3110	3877	3493	3685
应付票据及应付账款	1762	4387	4608	5617
其他	4638	4601	4647	4681
非流动负债	10573	2470	2457	2465
长期借款	2155	2155	2155	2155
其他	8418	315	302	310
负债合计	20084	15335	15205	16448
股本	2231	2231	2231	2231
资本公积	10839	10839	10839	10839
未分配利润	-4514	-6140	-5132	-3831
少数股东权益	148	138	209	269
股东权益合计	9076	7441	8517	9878
负债及权益合计	29160	22776	23722	26327

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	106	-1625	1008	1301
折旧和摊销	1829	1399	1408	1413
资产减值准备	20	820	-984	80
资产处置损失	-3	-20	-2	-2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	823	342	332	303
投资损失	1	-2	-22	-11
少数股东损益	10	-9	70	60
营运资金的变动	227	3529	274	499
经营活动产生现金流量	2981	4553	2023	3675
投资活动产生现金流量	-1563	-1732	-527	-636
融资活动产生现金流量	-2374	427	-718	-111
现金净变动	-987	3249	778	2927
现金的期初余额	4956	4027	7276	8054
现金的期末余额	3969	7276	8054	10981

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	12490	9752	13070	15603
营业成本	9099	8488	9005	10923
税金及附加	330	258	346	413
销售费用	1007	782	967	1155
管理费用	1199	1075	1078	1170
研发费用	27	27	35	40
财务费用	742	342	332	303
其他收益	98	121	162	175
投资收益	-1	2	22	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-89	-102	-30	-10
资产减值损失	-20	-1005	0	0
资产处置收益	3	20	2	2
营业利润	77	-2184	1463	1779
营业外收入	32	10	30	40
营业外支出	37	35	36	28
利润总额	72	-2209	1457	1791
所得税	-44	-574	379	430
净利润	116	-1635	1078	1361
少数股东损益	10	-9	70	60
归属母公司净利润	106	-1625	1008	1301
EPS(元)	0.05	-0.73	0.45	0.58

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	98.4%	-21.9%	34.0%	19.4%
营业利润增长率	101.1%	-2920.7%	167.0%	21.6%
归母净利润增长率	101.6%	-1628.5%	162.0%	29.1%
盈利能力				
毛利率	27.2%	13.0%	31.1%	30.0%
归母净利率	0.9%	-16.8%	8.2%	8.7%
ROE	1.2%	-22.3%	12.1%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	68.9%	67.3%	64.1%	62.5%
流动比率	0.99	0.96	1.07	1.27
速动比率	0.82	0.82	0.93	1.10
营运能力				
资产周转率	47.5%	37.6%	56.2%	62.4%
应收帐款周转率	612.6%	530.1%	692.5%	658.0%
存货周转率	502.7%	457.9%	466.6%	505.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.05	-0.73	0.45	0.58
每股经营现金	1.34	2.04	0.91	1.65
每股净资产	4.00	3.27	3.72	4.31
估值比率(倍)				
PE	295.8	-19.4	31.2	24.2
PB	3.5	4.3	3.8	3.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn