

## 市占率稳步提升，看好公司业绩持续改善

证券研究报告

2023年04月28日

## 万达电影 (002739.SZ) 2022年&amp;23Q1 业绩点评

## 核心结论

**事件：**公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年实现营收96.95亿元，同比下降22%，归母净亏损19.23亿元；2023Q1实现营收37.58亿元，同比增长9%；实现归母净利润3.16亿元，扭亏为盈。

**1Q23 电影市场回暖，万达市占率稳步提升。**春节档票房位列史上第二，助力电影市场复苏，1Q23全国票房158.6亿元，同比增长13.5%。截至3月末，公司在国内拥有已开业影院839家，同比提升5%，其中直营703家，轻资产影院136家；公司规划2023年新建10-20家直营影院，新开业50-60家轻资产影院，稳步扩张。1Q23公司国内影院实现票房21.6亿元（不含服务费），同比提升11.5%；累计市场份额16.3%，同比提升0.5pct。

**关注后续档期催化，看好全年票房修复。**五一档《长空之王》、《人生路不熟》、《倒数说爱你》、《这么多年》；暑期档《超能一家人》、《巨齿鲨2：深渊》、《热烈》、《封神1：朝歌风云》；国庆档《伟大的胜利》等均值得期待，关注后续档期催化。国产片定档节奏恢复常态化，进口片陆续引进，我们预计2023年电影市场有望迎来供需双振，全年来看预计票房在450亿元-500亿元，恢复到2019年70%-80%的水平，有望带动公司放映业务强力修复。

**制片和院线业务协调，片单储备丰富。**1Q23公司参投影片《流浪地球2》和《熊出没：伴我熊芯》分别取得40.3亿元和14.9亿元的票房，《宇宙探索编辑部》豆瓣评分8.3分，口碑较高。展望全年，公司还储备包括《倒数说爱你》（定档五一）、《维和防暴队》（黄景瑜、王一博等主演，猫眼想看人数31.1万）、《寻她》（舒淇、白客主演）、《三大队》（张译、魏晨等主演）等主控主投项目有待上映，值得期待。

**盈利预测：**我们预计2023/24/25年归母净利润10.18/13.81/16.09亿元，同比增长152.9%/35.6%/16.6%。维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情反复风险；票房不及预期；商誉减值风险

## 核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	12,490	9,695	13,250	16,123	18,507
增长率	98.4%	-22.4%	36.7%	21.7%	14.8%
归母净利润（百万元）	106	-1,923	1,018	1,381	1,609
增长率	101.6%	-1908.5%	152.9%	35.6%	16.6%
每股收益（EPS）	0.05	-0.88	0.47	0.63	0.74
市盈率（P/E）	272.1	-14.7	27.8	20.5	17.6
市净率（P/B）	3.2	4.0	3.5	3.0	2.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

## 公司评级

买入

股票代码

002739.SZ

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

12.97

## 近一年股价走势



## 分析师



李艳丽 S0800518050001



021-38584239



liyanli@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

万达电影：业绩短期受疫情扰动影响，公司市占率稳步提升—万达电影 (002739.SZ) 2021年三季报点评 2021-11-01

万达电影：观影人次逆势增长，票房市占率稳定提升—万达电影 (002739.SZ) 1H21 业绩点评 2021-08-31

万达电影：万达市占率明显提升，公司主投电影陆续上映—万达电影 (002739.SZ) 2020年&21Q1 业绩点评 2021-04-29

## 索引

## 内容目录

一、疫情影响业绩亏损较大，1Q23 已恢复盈利.....	3
二、春节档票房表现亮眼，看好全年修复.....	5
三、风险提示.....	7

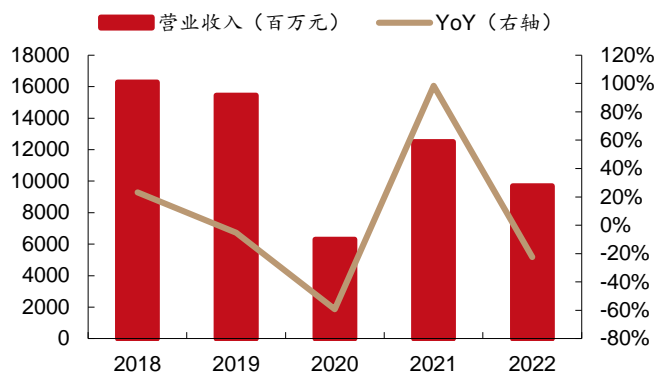
## 图表目录

图 1：2022 年公司营业收入同比下滑 22%.....	3
图 2：2022 年公司归母净亏损 19.23 亿元.....	3
图 3：2022 年公司电影放映业务收入同比下滑 23.92%（百万元）.....	3
图 4：2022 年电影放映收入占比 55.52%.....	3
图 5：2022 年 Hoyts 营业收入同比提升 59%.....	4
图 6：2022 年 Hoyts 归母净利润 0.42 亿元，扭亏为盈.....	4
图 7：23Q1 公司营业收入同比增长 9%.....	4
图 8：23Q1 公司归母净利润 3.16 亿元.....	4
图 9：1-3 月全国电影累计票房 158.52 亿元，同比增长 13.3%.....	5
图 10：23 年 3 月底全国营业影院共 1.16 万家（单位：家）.....	5
图 11：23 年 3 月底全国共有 7.17 万块银幕（单位：块）.....	5
图 12：截至 1Q23 末，公司拥有 839 家影院，稳步扩张.....	6
图 13：1Q23 公司累计市场份额 16.3%，同比提升 0.5pct.....	6
表 1：23 年内容储备丰富.....	6

## 一、疫情影响业绩亏损较大，1Q23已恢复盈利

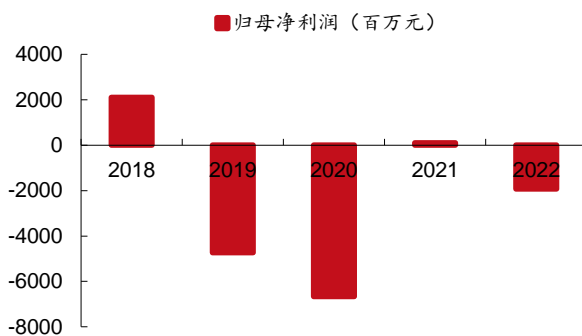
2022年万达电影收入96.95亿元，同比下降22%，归母净亏损19.23亿元，扣非后归母净亏损20.81亿元。业绩亏损较大主要原因为2022年疫情导致影院行业停摆，公司电影相关各项业务收入下滑较大。

图1：2022年公司营业收入同比下滑22%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

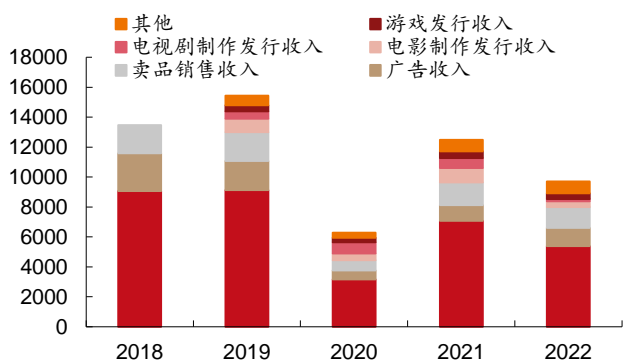
图2：2022年公司归母净亏损19.23亿元



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

分产品看，2022年公司放映业务营收53.83亿元，同比下滑23.92%，占总收入比重为55.52%；广告营收12.22亿元，同比提升15.80%；卖品营收13.93亿元，同比下滑7.31%；电影制作发行收入3.80亿元，同比下滑60.61%；电视剧制作发行收入1.52亿元，同比下滑77.40%，游戏发行及相关业务收入3.87亿元，同比下滑12.81%。

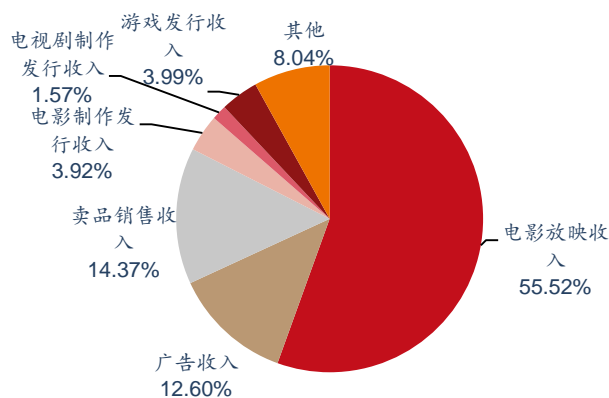
图3：2022年公司电影放映业务收入同比下滑23.92%（百万元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

注：电影/电视剧/游戏发行业务2019年起并表

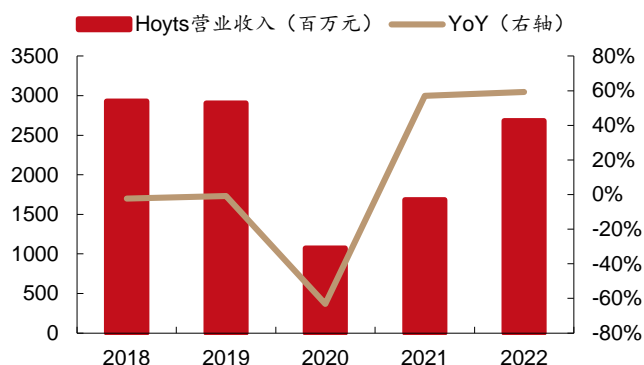
图4：2022年电影放映收入占比55.52%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

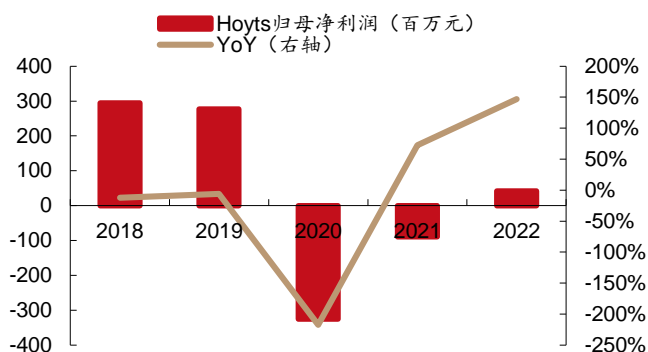
2022年Hoyts各项经营业务稳健恢复，全年实现票房12.4亿元，营业收入26.81亿元，同比提升59%；归母净利润0.42亿元，扭亏为盈。

图 5：2022 年 Hoyts 营业收入同比提升 59%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

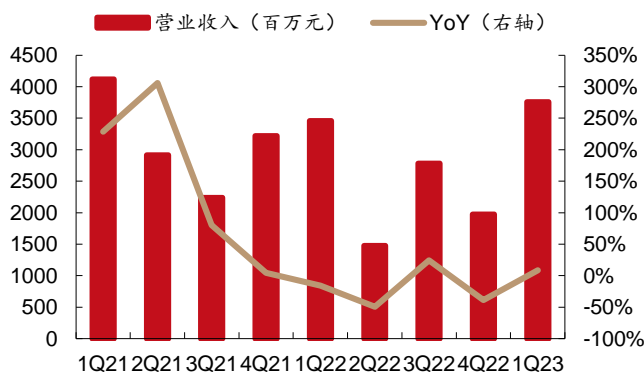
图 6：2022 年 Hoyts 归母净利润 0.42 亿元，扭亏为盈



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

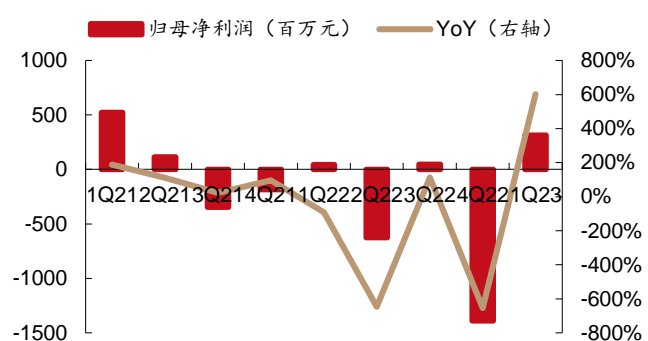
2023 年一季度公司营业收入 37.58 亿元，同比增长 9%；实现归母净利润 3.16 亿元，扭亏为盈；扣非后归母净利润 3.63 亿元。

图 7：23Q1 公司营业收入同比增长 9%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 8：23Q1 公司归母净利润 3.16 亿元

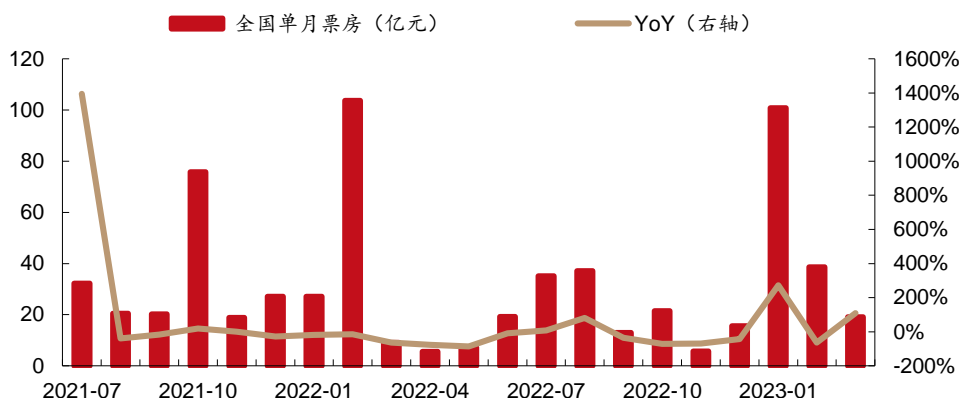


资料来源：公司公告，西部证券研发中心

## 二、春节档票房表现亮眼，看好全年修复

**23年春节档票房史上第二，电影市场持续修复。**据猫眼专业版，2022年受疫情影响，我国电影票房299.37亿元（含服务费，下同），同比下滑36.35%。今年年初以来，电影市场持续修复，23年春节档合计票房67.65亿元，位列中国影史春节档票房第二名，1-3月全国电影累计票房158.52亿元，同比增长13.3%，在优质内容供给下，观影需求强。

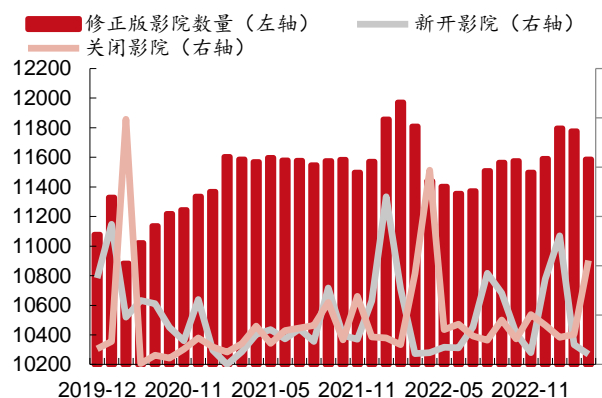
图9：1-3月全国电影累计票房158.52亿元，同比增长13.3%



资料来源：猫眼专业版，西部证券研发中心

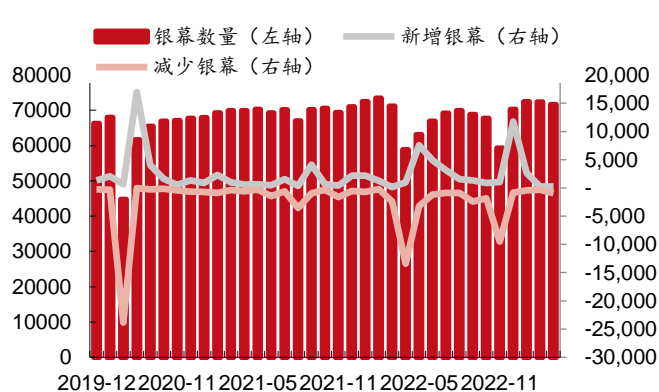
**影院数量出清仍在延续，万达市占率稳步提升。**根据艺恩数据，截至3月底全国营业影院共1.16万家，同比下滑1.9%，银幕数量约7.17万块。截至3月末，公司在国内拥有已开业影院839家，同比提升5%，其中直营703家，轻资产影院136家；公司规划2023年新建10-20家直营影院，新开业50-60家轻资产影院，稳步扩张。1Q23公司国内影院实现票房21.6亿元（不含服务费），同比提升11.5%，恢复至2019年96%；累计市场份额16.3%，同比提升0.5pct。

图10：23年3月底全国营业影院共1.16万家（单位：家）



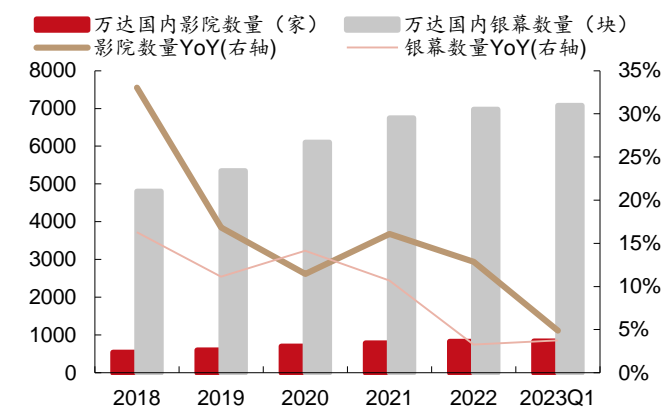
资料来源：艺恩，西部证券研发中心

图11：23年3月底全国共有7.17万块银幕（单位：块）



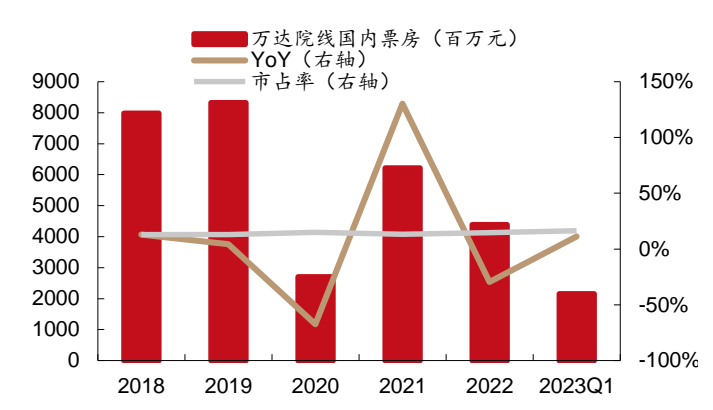
资料来源：艺恩，西部证券研发中心

图 12: 截至 1Q23 末, 公司拥有 839 家影院, 稳步扩张



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 13: 1Q23 公司累计市场份额 16.3%, 同比提升 0.5pct



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

**23 年内容储备丰富, 看好全年票房修复。**五一档《长空之王》(王一博、胡军主演, 猫眼想看人数 54 万)、《这么多年》(张新成、孙千主演, 猫眼想看 34 万)、《人生路不熟》(乔杉、马丽主演, 猫眼想看人数 31 万); 暑期档《超能一家人》(开心麻花出品, 猫眼想看人数 76 万)、《巨齿鲨 2: 深渊》(杰森·斯坦森、吴京主演)、《热烈》(大鹏执导, 黄渤、王一博主演); 国庆档《伟大的胜利》(陈凯歌执导)等均值得期待, 关注后续档期催化。国产片定档节奏恢复常态化, 进口片陆续引进, 我们预计 2023 年电影市场有望迎来供需双振, 全年来看预计票房在 450 亿元-500 亿元, 恢复到 2019 年 70%-80%的水平, 有望带动公司放映业务强力修复。

表 1: 23 年内容储备丰富

上映时间	电影名称	类型	导演	主要演员	猫眼想看 (万人)	出品方
	长空之王	剧情、动作	刘晓世	王一博、胡军、周冬雨	54.31	亭东影业、阿里巴巴影业、融动影视
	惊天救援	灾难、动作、剧情	彭顺	杜江、王千源、佟丽娅	18.81	亚太华影、寰宇纵横世纪、联瑞影业
2023/4/28	人生路不熟	喜剧、剧情	易小星	乔杉、范丞丞、马丽	30.82	亭东影业、淘票票影视、破壳而出影业
	倒数说爱你	爱情、奇幻	林孝谦	陈飞宇、周也、赵小棠	21.64	万达影业
	这么多年	爱情、青春、家庭	季竹青	张新成、孙千、章若楠	33.87	光线影业
	长沙夜生活	剧情、爱情	张翼	尹昉、张婧仪、张艺兴	4.17	潇湘电影、嘉映文化传媒、中国电影
2023/4/29	检察风云	剧情、犯罪	麦兆辉	黄景瑜、白百何、王丽坤	40.48	最高检影视中心、家家久文化传媒、文投控股
2023/5/5	银河护卫队 3	动作、冒险	詹姆斯·古恩	克里斯·帕拉特、佐伊·索尔达娜、戴夫·巴蒂斯坦	22.15	美国漫威影业
2023/5/17	速度与激情 10	动作、惊悚、犯罪	路易斯·莱特里尔	范·迪塞尔、米歇尔·罗德里格兹、杰森·莫玛	26.98	美国环球影片
2023/6/22	消失的她	悬疑、犯罪、剧情	崔睿、刘翔	朱一龙、倪妮、文咏珊	13.92	壹同传奇影视、淘票票影视
2023/7/21	超能一家人	喜剧、奇幻、家庭	宋阳	艾伦、沈腾、陶慧	76.24	开心麻花影业、中国电影、阿里巴巴影业
2023/7/28	热烈	剧情	大鹏	黄渤、王一博	20.57	儒意影业、他城影业、淘票票影视

	前任 4: 英年早婚	爱情、喜剧	田羽生	韩庚、郑恺、于文文	86.56	华谊兄弟、新圣堂影业、中引文化传媒
	平原上的火焰	爱情、犯罪	张骥	周冬雨、刘昊然、梅婷	36.47	猫眼影业、猫眼微影、无限自在文化传媒
2023 待定	维和防暴队	动作、剧情	李达超	黄景瑜、王一博、钟楚曦	30.85	中中影业、捷成星纪元影视、万达影视
	暗杀风暴	犯罪、悬疑	邱礼涛	张智霖、古天乐、吴镇宇	27.65	银都机构、昇格传媒、淘票票影视
	巨齿鲨 2: 深渊	冒险、动作、科幻	本·维特利	杰森·斯坦森、吴京、蔡书雅	19.76	华人影业、引力影视
	念念相忘	青春、爱情	刘雨霖	刘浩存、宋威龙、卜冠今	11.43	亭东影业
	拯救嫌疑人	犯罪、悬疑、剧情	张末	张小斐、李鸿其、惠英红	10.77	恐龙影业、猫眼微影、横店影业
	绑架游戏	剧情、悬疑、犯罪	张哲	彭昱畅、胡冰卿、姚橹	9.5	因而电影
	封神 1: 朝歌风云	动作/魔幻	乌尔善	黄渤、费翔、李雪健	9.7	北京文化

资料来源：猫眼专业版，西部证券研发中心

注：想看人数统计截至 2023 年 4 月 21 日

**制片和院线业务协调，公司片单储备丰富。**1Q23 公司参投影片《流浪地球 2》和《熊出没：伴我熊芯》分别取得 40.3 亿元和 14.9 亿元的票房，《宇宙探索编辑部》豆瓣评分 8.3 分，口碑较高。展望全年，公司还储备包括《倒数说爱你》（定档五一）、《维和防暴队》（黄景瑜、王一博等主演，猫眼想看人数 31.1 万）、《寻她》（舒淇、白客主演）、《三大队》（张译、魏晨等主演）等主控主投项目有待上映，值得期待。

我们预计 2020/23/24/25 年营业收入 132.50/161.23/185.07 亿元，同比增长 36.7%/21.7%/14.8%；归母净利润 10.18/13.81/16.09 亿元，同比增长 152.9%/35.6%/16.6%。维持“买入”评级。

### 三、风险提示

- 1、疫情反复风险；
- 2、票房不及预期；
- 3、商誉减值风险。

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	4,027	3,150	5,578	7,063	8,676	营业收入	12,490	9,695	13,250	16,123	18,507
应收款项	2,110	1,627	1,343	1,634	1,876	营业成本	9,099	8,047	9,222	11,183	12,886
存货净额	1,630	1,725	2,051	2,488	2,866	营业税金及附加	330	253	345	420	482
其他流动资产	1,645	1,595	971	1,180	1,356	销售费用	1,007	650	928	1,064	1,221
<b>流动资产合计</b>	<b>9,413</b>	<b>8,097</b>	<b>9,944</b>	<b>12,365</b>	<b>14,774</b>	管理费用	1,199	1,055	1,126	1,370	1,573
固定资产及在建工程	2,601	2,355	2,731	3,248	3,858	财务费用	742	874	487	489	488
长期股权投资	73	76	76	76	76	其他费用/(-收入)	36	585	-136	-117	-132
无形资产	865	848	814	782	751	<b>营业利润</b>	<b>77</b>	<b>-1,767</b>	<b>1,279</b>	<b>1,713</b>	<b>1,987</b>
其他非流动资产	16,208	15,330	15,330	15,330	15,330	营业外净收支	-5	-59	-59	-59	-59
<b>非流动资产合计</b>	<b>19,747</b>	<b>18,610</b>	<b>18,951</b>	<b>19,435</b>	<b>20,014</b>	<b>利润总额</b>	<b>72</b>	<b>-1,826</b>	<b>1,220</b>	<b>1,654</b>	<b>1,928</b>
<b>资产总计</b>	<b>29,160</b>	<b>26,707</b>	<b>28,895</b>	<b>31,800</b>	<b>34,788</b>	所得税费用	-44	132	183	248	289
短期借款	4,310	4,611	4,911	5,211	5,511	<b>净利润</b>	<b>116</b>	<b>-1,958</b>	<b>1,037</b>	<b>1,406</b>	<b>1,639</b>
应付款项	1,762	1,287	1,530	1,855	2,138	少数股东损益	10	-35	19	25	29
其他流动负债	3,439	3,587	4,195	5,069	5,836	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>106</b>	<b>-1,923</b>	<b>1,018</b>	<b>1,381</b>	<b>1,609</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>9,510</b>	<b>9,485</b>	<b>10,636</b>	<b>12,136</b>	<b>13,485</b>	<b>财务指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款及应付债券	2,155	2,221	2,221	2,221	2,221	<b>盈利能力</b>					
其他长期负债	8,418	7,784	7,784	7,784	7,784	ROE	1.2%	-26.6%	12.3%	14.3%	14.2%
<b>长期负债合计</b>	<b>10,573</b>	<b>10,005</b>	<b>10,005</b>	<b>10,005</b>	<b>10,005</b>	毛利率	27.2%	17.0%	30.4%	30.6%	30.4%
<b>负债合计</b>	<b>20,084</b>	<b>19,490</b>	<b>20,641</b>	<b>22,141</b>	<b>23,490</b>	营业利润率	26.2%	29.2%	21.8%	20.7%	20.3%
股本	2,231	2,179	2,179	2,179	2,179	销售净利率	0.9%	-19.8%	7.7%	8.6%	8.7%
股东权益	9,076	7,217	8,254	9,660	11,298	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>29,160</b>	<b>26,707</b>	<b>28,895</b>	<b>31,800</b>	<b>34,788</b>	营业收入增长率	98.4%	-22.4%	36.7%	21.7%	14.8%
						营业利润增长率	101.1%	-2382.2%	172.4%	33.9%	16.0%
						归母净利润增长率	101.6%	-1908.5%	152.9%	35.6%	16.6%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	68.9%	73.0%	71.4%	69.6%	67.5%
						流动比	0.99	0.85	0.93	1.02	1.10
						速动比	0.82	0.67	0.74	0.81	0.88
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.05	-0.88	0.47	0.63	0.74
						BVPS	4.00	3.26	3.72	4.36	5.10
						<b>估值</b>					
						P/E	272.1	-14.7	27.8	20.5	17.6
						P/B	3.2	4.0	3.5	3.0	2.5
						P/S	2.3	2.9	2.1	1.8	1.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心



## 西部证券—投资评级说明

行业评级	<b>超配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	<b>中配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	<b>低配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	<b>买入:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	<b>增持:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	<b>中性:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	<b>卖出:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

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。

## 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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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。

## 联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。