

分析师: 乔琪
 登记编码: S0730520090001
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

市场份额持续提升, 2023Q1 业绩大幅改善

——万达电影(002739)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

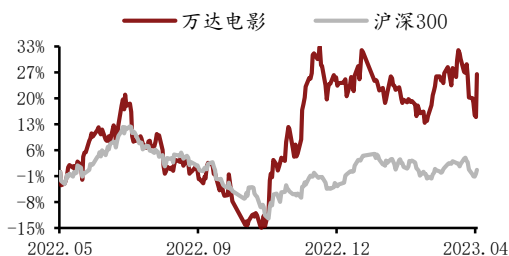
市场数据(2023-04-28)

收盘价(元)	14.27
一年内最高/最低(元)	15.11/9.62
沪深 300 指数	4,029.09
市净率(倍)	4.23
流通市值(亿元)	300.78

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	3.37
每股经营现金流(元)	0.73
毛利率(%)	30.68
净资产收益率_摊薄(%)	4.30
资产负债率(%)	71.79
总股本/流通股(万股)	217,936.88/210,779.81
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

相关报告

《万达电影(002739)季报点评: Q3 业绩改善明显, 市占率持续提升》 2022-11-07

《万达电影(002739)中报点评: 疫情冲击拖累上半年表现, 关注近期电影市场复苏》

2022-08-30

《万达电影(002739)年报点评: 放映业务显著优于行业整体, 市场占有率有望长期提升》

2022-05-04

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 05 月 04 日

公司 2022 年实现营业收入 96.95 亿元, 同比减少 22.38%, 归母净利润-19.23 亿元, 同比转亏; 扣非后归母净利润-20.81 亿元, 同比转亏。2023Q1 实现营业收入 37.58 亿元, 同比增长 8.57%, 归母净利润 3.16 亿元, 同比增长 601.57%, 扣非后归母净利润 3.63 亿元, 同比增长 1709.68%。

投资要点:

- **行业困境中保持市场份额稳步提升。**2022 年公司下属影院全年实现票房 43.9 亿元, 同比下降 29.4%, 观影人次 1.1 亿, 同比下降 33%, 降幅均低于全国票房和观影人次的下降幅度, 累计市场份额 16.8%, 相比 2021 年提升 2.1pct。2023Q1 公司国内影院实现票房 21.6 亿元, 同比增长 11.5%, 观影人次 4615 万, 同比增长 9.7%, 恢复情况也好于行业平均水平, 累计市场份额 16.3%, 同比提高 0.5pct。
- **调整影院发展策略, 降低经营风险。**公司加快对效益不佳的影院的关停或转让, 降低经营风险, 加速推动影院轻资产转型。截止至 2023Q1, 公司国内拥有已开业影院 839 家, 银幕 7073 块, 其中直营影院 703 家, 银幕 6107 块, 轻资产影院 136 家, 银幕 966 块, 同时境外还有影院 57 家, 银幕 515 块。相比 2021 年末, 轻资产影院数量和银幕分别增加了 45 家和 279 块, 直营影院数量和银幕分别增加了 4 家和 44 块, 轻资产影院数量和银幕增幅明显更高。2023 年公司将继续践行轻资产策略, 放缓影院建设速度, 稳步扩大轻资产规模, 计划新建 10-20 家优质影院, 新开业 50-60 家轻资产影院。
- **外部因素影响出品影片上映进度。**2022 年公司原计划上映电影 12 部, 最终实际上映 7 部, 其中主投主控影片 6 部, 并且受外部环境的影响出现了极限定档的情况导致映前热度和开画票房不及预期, 导致公司电影制作及发行相关业务收入大幅减少 60.61% 并出现亏损。2023Q1 公司主投主控的《想见你》以及参投影片《流浪地球 2》、《熊出没: 伴我熊芯》、《宇宙探索编辑部》已经上映并获得比较好的投资收益。此外公司主投主控的《倒数说爱你》、《维和防暴队》、《寻她》、《三大队》等电影计划将于 2023 年上映。
- **投资建议与盈利预测:**2022 年公司主要业务受外部影响较为严重, 业绩承压明显。但 2023 年至今电影市场已逐渐恢复政策, 行业复苏明显, 公司作为电影行业头部公司有望充分受益。在行业恢复正常经营以及公司主投/参投影片较好的票房表现之下, 带动公司 2023Q1 归母净利润大幅增长 601.57%, 扣非后归母净利润大幅增长 1709.68%。未来公司扩大轻资产影院规模的策略下, 影院端的

经营风险或降低，收益水平有望提高。预计公司 2023-2025 年 EPS 为 0.40 元、0.55 元和 0.69 元，按照 4 月 28 日收盘价 14.27 元，对应 PE 为 35.82 倍、25.99 倍和 20.75 倍，维持“增持”投资评级。

风险提示：监管政策变化；行业竞争加剧；宏观经济波动影响文化消费；影片内容票房表现不及预期；商誉风险

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	12,490	9,695	13,953	16,184	18,126
增长比率（%）	98.40	-22.38	43.91	16.00	12.00
净利润（百万元）	106	-1,923	868	1,196	1,499
增长比率（%）	101.59	-1908.47	145.15	37.80	25.26
每股收益(元)	0.05	-0.88	0.40	0.55	0.69
市盈率(倍)	292.47	—	35.82	25.99	20.75

资料来源：聚源，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,413	8,097	9,507	11,014	12,862
现金	4,027	3,150	3,539	4,687	6,015
应收票据及应收账款	1,867	1,370	1,829	1,950	2,076
其他应收款	243	257	402	452	504
预付账款	802	1,077	1,209	1,305	1,459
存货	1,630	1,725	1,940	2,013	2,189
其他流动资产	843	518	588	608	618
非流动资产	19,747	18,610	18,041	17,697	17,421
长期投资	73	76	78	80	82
固定资产	2,494	2,209	2,100	2,030	1,999
无形资产	865	848	811	773	735
其他非流动资产	16,315	15,477	15,053	14,814	14,605
资产总计	29,160	26,707	27,548	28,711	30,283
流动负债	9,510	9,485	9,680	9,864	10,053
短期借款	3,110	3,670	2,970	2,470	1,970
应付票据及应付账款	1,762	1,287	1,567	1,734	1,958
其他流动负债	4,638	4,528	5,142	5,660	6,125
非流动负债	10,573	10,005	9,775	9,495	9,265
长期借款	2,155	2,221	2,171	1,971	1,771
其他非流动负债	8,418	7,784	7,604	7,524	7,494
负债合计	20,084	19,490	19,454	19,359	19,317
少数股东权益	148	120	128	140	156
股本	2,231	2,179	2,179	2,179	2,179
资本公积	10,839	10,890	10,890	10,890	10,890
留存收益	-3,953	-5,876	-5,008	-3,762	-2,163
归属母公司股东权益	8,928	7,097	7,966	9,212	10,811
负债和股东权益	29,160	26,707	27,548	28,711	30,283

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,981	1,194	2,377	3,106	3,208
净利润	116	-1,958	877	1,208	1,514
折旧摊销	1,829	1,807	995	1,006	1,017
财务费用	823	905	685	629	577
投资损失	1	-4	-35	-40	-45
营运资金变动	227	-461	-266	163	-12
其他经营现金流	-15	905	121	140	157
投资活动现金流	-1,563	-733	-374	-550	-572
资本支出	-1,558	-733	-556	-638	-636
长期投资	-4	0	-2	-2	-2
其他投资现金流	0	1	185	90	65
筹资活动现金流	-2,374	-1,689	-1,615	-1,409	-1,307
短期借款	-1,534	560	-700	-500	-500
长期借款	2,155	65	-50	-200	-200
普通股增加	0	-51	0	0	0
资本公积增加	0	51	0	0	0
其他筹资现金流	-2,995	-2,315	-865	-709	-607
现金净增加额	-987	-1,197	389	1,148	1,329

资料来源: 聚源, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12,490	9,695	13,953	16,184	18,126
营业成本	9,099	8,047	10,073	11,651	13,028
营业税金及附加	330	253	321	372	417
营业费用	1,007	650	879	1,020	1,142
管理费用	1,199	1,055	1,228	1,408	1,541
研发费用	27	30	42	49	54
财务费用	742	874	629	582	544
资产减值损失	-20	-399	-29	-33	-37
其他收益	98	180	209	243	272
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	4	35	40	45
资产处置收益	3	38	28	32	36
营业利润	77	-1,767	912	1,256	1,571
营业外收入	32	11	33	39	44
营业外支出	37	70	42	49	54
利润总额	72	-1,826	904	1,246	1,561
所得税	-44	132	27	37	47
净利润	116	-1,958	877	1,208	1,514
少数股东损益	10	-35	9	12	15
归属母公司净利润	106	-1,923	868	1,196	1,499
EBITDA	2,647	1,017	2,726	3,063	3,378
EPS (元)	0.05	-0.87	0.40	0.55	0.69

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	98.40	-22.38	43.91	16.00	12.00
营业利润 (%)	101.12	-2382.21	151.64	37.60	25.16
归属母公司净利润 (%)	101.59	-1908.47	145.15	37.80	25.26
获利能力					
毛利率 (%)	27.15	17.00	27.80	28.01	28.13
净利率 (%)	0.85	-19.83	6.22	7.39	8.27
ROE (%)	1.19	-27.09	10.90	12.99	13.86
ROIC (%)	5.55	-3.92	7.79	9.06	10.00
偿债能力					
资产负债率 (%)	68.88	72.98	70.62	67.43	63.79
净负债比率 (%)	221.29	270.05	240.35	206.99	176.15
流动比率	0.99	0.85	0.98	1.12	1.28
速动比率	0.65	0.50	0.60	0.72	0.86
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.35	0.51	0.58	0.61
应收账款周转率	6.77	6.07	8.57	8.18	8.57
应付账款周转率	5.43	5.38	7.06	7.06	7.06
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.05	-0.88	0.40	0.55	0.69
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.37	0.55	1.09	1.43	1.47
每股净资产 (最新摊薄)	4.10	3.26	3.65	4.23	4.96
估值比率					
P/E	292.47	—	35.82	25.99	20.75
P/B	3.48	4.38	3.90	3.38	2.88
EV/EBITDA	17.05	41.03	15.05	12.76	10.96

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。