

## 万达电影 (002739.SZ)

增持 (维持)

### Q1 业绩回暖强劲, 市占率稳步提升

2023年05月15日

#### 市场数据

日期	2023-05-12
收盘价(元)	14.66
总股本(百万股)	2179.37
流通股本(百万股)	2107.80
净资产(百万元)	7345.28
总资产(百万元)	26464.19
每股净资产(元)	3.37

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 年度业绩预告点评: 市场份额稳步提升, 厉兵秣马静待复苏》2023-01-31

《【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

#### 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 年度报告和 2023 年一季度报告。**2022 年公司实现营业收入 96.95 亿元, 同比下降 22.38%; 归母净利润-19.23 亿元, 扣非归母净利润-20.8 亿元, 同比转亏。公司 2023 年 Q1 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%; 扣非归母净利润 3.63 亿元, 同比增长 1709.68%。
- **2022 年电影行业业绩承压, 2023 年行业复苏强劲未来可期。**1) **2022 年收入端:** ①院线电影放映业绩承压; 影视投资持续蓄力; 网络游戏发行业务逆势增长。2) **2022 年成本费用端:** 2022 年公司毛利率为 17%, 同比减少 10.15pct; 公司销售费用率 6.7%, 同比减少 1.36pct; 研发费用率 0.3%, 同比增加 0.09%; 管理费用率 10.88%, 同比增加 1.28%。3) **2022 年业务情况:** ①院线电影业务积极调整发展策略, 布局衍生品业务创收; ②影视业务持续承压; ③游戏发行运营持续拓展海外市场, 收入逐步提升。4) **2023 年一季度,** 院线电影放映票房整体恢复情况好于行业平均水平, 影视制作发行方面投资电影获得较好投资收益, 投资出品电视剧《他是谁》或者良好口碑与收视成绩。
- **全产业链综合布局, 消费复苏带动业绩红利。**1) **影院经营领军:** 公司在市场份额、观影人数、单银幕产出以及平均上座率等方面, 均占据行业领先地位, 形成覆盖电影投资、制作、发行、放映的全产业链业务能力, 多个板块的综合布局能够起到良好的联动作用。2) **观影需求提振:** 预计国内观影需求和意愿将不断提振, 全行业景气度有望进一步回暖。公司丰富的影视资源储备奠定业绩复苏基础, 电影方面积累了丰富的 IP 储备, 电视剧方面储备多部剧集, 内容稳定输出, 有望推动业绩持续回升。线下消费复苏、线下观影等文化消费趋热将进一步为公司带来经营业绩红利。
- **盈利预测:** 2022 年, 公司业绩表现承压, 院线电影业务受环境影响较大导致业绩下滑, 2023 年迎来电影行业复苏, 公司凭借其在电影行业全产业链业务优势, 有望持续拉动业绩增长。我们调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润 11.16/14.55/16.34 亿元, 对应当前股价 (2023 年 05 月 12 日) 的 PE 分别为 28.6/22.0/19.6 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 优质影片供给不足的风险、影片投资收益不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、影院选址的风险、监管风险、公共安全风险等。

#### 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9695	14327	17073	19026
同比增长	-22.4%	47.8%	19.2%	11.4%
归母净利润(百万元)	-1923	1116	1455	1634
同比增长	-1908.5%	158.0%	30.4%	12.3%
毛利率	17.0%	26.0%	26.1%	26.2%
ROE	-27.1%	13.6%	15.1%	14.5%
每股收益(元)	-0.88	0.51	0.67	0.75
市盈率	-16.6	28.6	22.0	19.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 报告正文

**事件：万达电影发布 2022 年度报告和 2023 年一季度报告。**2022 年公司实现营业收入 96.95 亿元，同比下降 22.38%；归母净利润-19.23 亿元，扣非归母净利润-20.8 亿元，同比转亏。公司 2022 年 Q4 实现营业收入 19.75 亿元，同比下降 38.65%；归母净利润-13.9 亿元，扣非归母净利润-14.16 亿元，亏损同比扩大。公司 2023 年 Q1 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%；扣非归母净利润 3.63 亿元，同比增长 1709.68%。

- **2022 年电影行业业绩承压，2023 年行业复苏强劲未来可期。**

**1) 2022 年收入端：**2022 年，公司营业收入同比下降，但市场份额和经营效率持续提升，保持稳定的行业领先优势。**①院线电影放映业绩承压：**由于外部环境影响公司国内下属影院频繁停业，全年实现电影票房 43.9 亿元，较 2021 年下降 29.4%，观影人次 1.1 亿，较 2021 年下降 33%。但凭借长期积累的经营管理优势和创新举措，公司票房和人次累计市场份额达到 16.8%，较 2021 年提升 2.1pct。**②影视投资持续蓄力：**2022 年电影上映、电视剧发行受外部影响较大，导致万达影视整体经营收入不及预期。但公司积极通过版权运营、海外发行和申请补贴等方式创收增效，聚焦优势赛道，紧抓市场风口，坚持项目主投主控，宣发一体化精细化管理，为电影市场复苏提升蓄力。**③网络游戏发行业务逆势增长：**在国内游戏市场整体收缩态势下，子公司互爱互动发行游戏 5 款，新取得版号 3 款，通过进军欧美市场、拓展新的渠道、突破自身买量能力等有效手段，经营业绩实现逆势增长。

**2) 2022 年成本费用端：**2022 年公司主营业务毛利率为 17%，同比减少 10.15pct；公司销售费用率 6.7%，同比减少 1.36pct，系公司电影、游戏宣发减少、销售部门职工薪酬减少所致；研发费用率 0.3%，同比增加 0.09%，主要投入领域为优化电影业务管理以及游戏业务稳定性的提升，奠定公司未来业绩增长基础；管理费用率 10.88%，同比增加 1.28%，主要由于管理部门职工薪酬减少所致。

**3) 2022 年业务情况：****①院线电影业务积极调整发展策略，布局衍生品业务创收：**坚持抓好“每一档、每一天、每一片”的营销策略，努力拉动票房、人次和市场份额增长；映前广告业务积极变革，创新营销，抓住重点档期和重点影片提高广告投放，对重点大客户进行定制化服务，市场份额增长 5pct。2022 年公司重点布局衍生品业务，丰富产品品类，开拓销售渠道，通过“时光好物节”和“爆米花节”等活动打造创新零售场景，增加多元化收入。影院建设方面筛选更优质的项目保障投资效益，加速推动影院轻资产转型。新开业直营影院 38 家，新开业轻资产影院 65 家，关停直营影院 33 家。**②影视业务持续承压，**受到外部环境变化的影响，**电影制作发行**方面，原计划上映电影 12 部，实际上映 7 部，多部重点影片未能按计划档期上映或被迫推迟至 2023 年。**电视剧投资制作**方面，子公司新媒诚品的经营业务也受到影响，由于部分电视剧或网剧项目拍摄计划被迫延期、取消或拉长周期，导致整体内容产出不足，

投资成本相应上升，部分剧集未能按计划播出导致经营收入出现一定程度下降。计划播出 6 部，实际播出 3 部，均取得较好的收视成绩和市场热度。③ **游戏发行运营持续拓展海外市场，收入逐步提升。** 进军欧美市场，持续建设海外发行能力，取得《圣斗士星矢：正义传说》的欧美发行突破，带动公司海外自主发行收入逐步提升，《葫芦兄弟：七子降妖》等在线项目长线运营实现收入持续增长，并储备《葫芦娃奇幻世界》《秦时明月：沧海》《虚树迷宫》等作品，随着国内游戏版号发放逐渐常态化，游戏行业回暖将带动公司业绩稳健增长。

**4) 2023 年第一季度**，公司取得较好的经营业绩。在**院线电影放映**方面，2023 年公司国内影院实现票房 21.6 亿元，同比增长 11.5%；观影人次 4,615 万，同比增长 9.7%，整体恢复情况好于行业平均水平。澳洲院线实现票房 2.57 亿元，同比增长 3.8%，观影人次 330 万，同比增长 3.8%。在**影视制作发行**方面，主投主控的电影《想见你》最终取得票房 4 亿元，参与投资的电影《流浪地球 2》和《熊出没：伴我熊芯》分别实现票房 40.3 亿元和 14.9 亿元，获得较好的投资收益。同时公司投资出品的电视剧《他是谁》在 CCTV8 和优酷平台播出，获得较好的口碑和收视成绩。公司将积极推动已制作剧集排播和回款，确保内容稳定输出，降本提质。随着中国影视市场重回稳健运行轨道，预期行业全面复苏，公司有望紧抓行业复苏机遇，推动业绩持续回升。

- **全产业链综合布局，消费复苏带动业绩红利。**

**1) 影院经营领军，全产业链业务能力优势凸显。** 万达电影在市场份额、观影人数、单银幕产出以及平均上座率等方面，均占据行业领先地位。公司在电影行业积累丰富，不断布局和拓展业务领域，形成覆盖电影投资、制作、发行、放映的全产业链业务能力，多个板块的综合布局能够起到良好的联动作用。公司具备丰富、独特的业务资源优势，具备快速的跨区域扩张能力和强大的连锁经营能力。

**2) 线下消费复苏，观影需求提振带来业绩复苏红利。** 2023 年开局，全国电影票房和观影人次保持恢复趋势，春节档票房创历史第二佳绩，为电影市场的复苏释放出积极信号。随着全国影院经营秩序的逐步恢复和国内外内容供给的不断增加，预计国内观影需求和意愿将不断提振，全行业景气度有望进一步回暖。丰富的影视资源储备奠定业绩复苏基础，电影方面积累了丰富的 IP 储备，主投主控的《倒数说爱你》《维和防暴队》《寻她》《三大队》等电影计划于年内上映；电视剧方面已拍摄完成待播的剧集包括《最灿烂的我们》《画眉》《仙剑奇侠传四》《梦外滩》《三大队》《交错的场景》等，稳步推进电视剧和网剧项目开发和制作。万达电影深度参与影院经营，经营杠杆较高，盈利能力表现出较强的周期性，线下消费复苏、线下观影等文化消费趋热将进一步为公司带来经营业绩红利。

- **盈利预测：**2022 年，公司业绩表现承压，院线电影业务受环境影响较大导致业绩下滑，2023 年迎来电影行业复苏，公司凭借其在电影行业全产业链业务优势，有望持续拉动业绩复苏。我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

归母净利润 11.16/14.55/16.34 亿元，对应当前股价（2023 年 05 月 12 日）的 PE 分别为 28.6/22.0/19.6 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**优质影片供给不足的风险、影片投资收益不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、影院选址的风险、监管风险、公共安全风险等。



## 附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	8097	13300	17365	21039
货币资金	3150	7235	9959	12988
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1370	1951	2354	2613
预付款项	1077	1257	1561	1713
存货	1725	1983	2534	2722
其他	776	874	957	1004
<b>非流动资产</b>	18610	10872	9474	8147
长期股权投资	76	75	75	75
固定资产	2209	1874	1284	670
在建工程	147	73	37	18
无形资产	848	747	642	539
商誉	4284	4316	4300	4308
长期待摊费用	3497	2881	2265	1649
其他	7549	906	870	888
<b>资产总计</b>	26707	24172	26839	29187
<b>流动负债</b>	9485	13316	14493	15172
短期借款	3670	3390	3530	3460
应付票据及应付账款	1287	5335	6332	7054
其他	4528	4591	4630	4658
<b>非流动负债</b>	10005	2497	2499	2497
长期借款	2221	2221	2221	2221
其他	7784	277	278	276
<b>负债合计</b>	19490	15813	16992	17669
股本	2179	2179	2179	2179
资本公积	10890	10890	10890	10890
未分配利润	-6437	-5321	-3866	-2232
少数股东权益	120	145	178	215
<b>股东权益合计</b>	7217	8359	9847	11518
<b>负债及权益合计</b>	26707	24172	26839	29187

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	-1923	1116	1455	1634
折旧和摊销	1807	1330	1347	1352
资产减值准备	399	-56	89	60
资产处置损失	-38	-3	-14	-10
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	905	342	295	264
投资损失	-4	-10	-6	-7
少数股东损益	-35	25	33	37
营运资金的变动	-461	3460	224	659
<b>经营活动产生现金流量</b>	1194	6137	3460	3969
<b>投资活动产生现金流量</b>	-733	-1431	-580	-607
<b>融资活动产生现金流量</b>	-1689	-621	-156	-333
现金净变动	-1197	4085	2724	3029
现金的期初余额	3969	3150	7235	9959
现金的期末余额	2772	7235	9959	12988

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	9695	14327	17073	19026
营业成本	8047	10600	12623	14039
税金及附加	253	373	445	496
销售费用	650	731	871	989
管理费用	1055	1032	1246	1446
研发费用	30	25	35	47
财务费用	874	342	295	264
其他收益	180	107	162	175
投资收益	4	10	6	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-378	-10	-5	4
资产减值损失	-399	3	7	13
资产处置收益	38	3	14	10
<b>营业利润</b>	-1767	1336	1742	1954
营业外收入	11	21	21	18
营业外支出	70	42	48	46
<b>利润总额</b>	-1826	1316	1715	1926
所得税	132	174	227	255
<b>净利润</b>	-1958	1142	1488	1671
少数股东损益	-35	25	33	37
<b>归属母公司净利润</b>	-1923	1116	1455	1634
<b>EPS(元)</b>	-0.88	0.51	0.67	0.75

## 主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-22.4%	47.8%	19.2%	11.4%
营业利润增长率	-2382.2%	175.6%	30.3%	12.2%
归母净利润增长率	-1908.5%	158.0%	30.4%	12.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	17.0%	26.0%	26.1%	26.2%
归母净利率	-19.8%	7.8%	8.5%	8.6%
ROE	-27.1%	13.6%	15.1%	14.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	73.0%	65.4%	63.3%	60.5%
流动比率	0.85	1.00	1.20	1.39
速动比率	0.67	0.85	1.02	1.21
<b>营运能力</b>				
资产周转率	34.7%	56.3%	66.9%	67.9%
应收账款周转率	567.8%	857.4%	781.6%	757.7%
存货周转率	419.9%	474.1%	463.5%	443.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	-0.88	0.51	0.67	0.75
每股经营现金	0.55	2.82	1.59	1.82
每股净资产	3.26	3.77	4.44	5.19
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	-16.6	28.6	22.0	19.6
PB	4.5	3.9	3.3	2.8

## 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