

万达电影(002739)

传媒

发布时间: 2023-02-01

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

疫情致全年亏损, 市场回暖看好公司业绩修复

报告摘要:

事件: 万达电影发布 2022 年业绩预告, 公司预计 2022 年实现归母净利润-13~-19.5 亿元, 去年同期为 1.06 亿元, 扣非后归母净利润为-14.7~-21.2 亿元, 去年同期为 0.13 亿元。预计全年营业收入为 95~100 亿元, 同比下降 19.9%~23.9%。其中 2022 年 Q4 预计实现归母净利润-7.67~-14.17 亿元, 预计实现营业收入为 17.79~22.79 亿元。

点评: 疫情冲击国内电影市场, 澳洲院线率先复苏。2022 年全国电影票房 300.67 亿元, 同比下降 36.4%, 观影人次 7.12 亿, 同比下降 39.2%, 疫情对影院经营造成较大冲击, 继 Q2 影院停业率超过 50%后, Q4 最严重时停业率接近 65%, 在此背景下, 供给端大量影片撤档, 全年上映影片数减少约 40%。公司旗下影院停业 752 家, 全年仅实现票房 43.9 亿元 (不含服务费), 同比下降 29.4%, 观影人次 1.1 亿, 同比下降 33%, 其中 Q4 仅实现 6.85 亿元票房, 同比下降 58%。由于海外市场放开较早, 公司下属澳洲院线表现亮眼, 全年实现票房 12.4 亿元, 同比增长 67.6%, 观影人次 1530 万人, 同比增长 61.9%。

内容制作表现不佳, 储备作品依旧丰富。受疫情影响公司《哥, 你好》《想见你》等多部主投主控影片被迫改档或推迟上映, 上映影片也在观影意愿弱、人次不足、宣发期短等因素下票房表现不及预期。展望 2023 年, 公司《宇宙探索编辑部》已定档 4 月 1 日, 《维和防暴队》等影片及《最灿烂的我们》等剧集依然丰富, 内容制作有望迎来业绩修复。

观影需求复苏, 看好公司轻资产模式转型下经营效率和市占率的持续提升。2023 年春节档电影市场实现票房 67.6 亿元, 同比增长 12%, 观众的观影需求仍存, 且在优质内容的驱动下在持续复苏。我们认为, 公司的轻资产模式能够有效降低经营压力, 提升盈利能力, 同时保证市占率的持续提升, 2022 年末轻资产影院已达到 141 家, 随着市场回暖, 看好公司的经营效率和市占率的持续提升。

投资建议: 预计公司 2022-2024 年实现归母净利润-15.14/10.07/14.71 亿元, 同比增长-1523.95%、166.51%、46.07%, EPS 为-0.69/0.46/0.67 元, 对应 2023、2024 年 PE 为 31、21 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 票房不及预期风险、扩张不及预期风险。

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,295	12,490	9,740	14,590	16,488
(+/-)%	-59.21%	98.40%	-22.02%	49.78%	13.01%
归属母公司净利润	-6,669	106	-1,514	1,007	1,471
(+/-)%	-41.03%	101.59%	-1523.95%	166.51%	46.07%
每股收益(元)	-3.16	0.05	-0.69	0.46	0.67
市盈率	—	324.53	—	30.52	20.89
市净率	3.98	3.87	4.14	3.65	3.11
净资产收益率(%)	-60.51%	1.18%	-20.42%	11.96%	14.87%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	2,231	2,231	2,179	2,179	2,179

股票数据

2023/01/31

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	14.10
12 个月股价区间(元)	9.62~15.11
总市值(百万元)	30,729.10
总股本(百万股)	2,179
A 股(百万股)	2,179
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	29

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	39%	-3%
相对收益	-7%	21%	5%

相关报告

《万达电影(002739): Q3 票房回暖支撑收入增长, 市占率持续提升》

--20221102

《万达电影(002739): 市占率稳步提升, 持续探索多元经营模式》

--20220901

《万达电影(002739): 疫情反复拖累复苏进程, 市占率长期稳步提升》

--20220501

证券分析师: 宋雨翔

执业证书编号: S0550519120001

021-20263237 songyx@nesc.cn

研究助理: 张昊晨

执业证书编号: S0550122060036

021-20263237 zhanghc@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,027	2,800	1,290	3,650
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,867	1,396	3,492	2,032
存货	1,630	1,632	2,499	2,088
其他流动资产	1,888	2,007	2,494	2,476
流动资产合计	9,413	7,834	9,775	10,246
可供出售金融资产				
长期投资净额	73	84	84	84
固定资产	2,494	2,495	2,678	2,861
无形资产	865	816	767	718
商誉	4,349	4,337	4,337	4,337
非流动资产合计	19,747	19,574	19,556	19,538
资产总计	29,160	27,408	29,331	29,784
短期借款	3,110	3,976	2,186	1,731
应付款项	1,762	861	2,385	1,220
预收款项	170	974	1,459	1,649
一年内到期的非流动负债	1,200	1,200	1,200	1,200
流动负债合计	9,510	9,189	9,994	8,861
长期借款	2,155	2,255	2,355	2,455
其他长期负债	8,418	8,418	8,418	8,418
长期负债合计	10,573	10,673	10,773	10,873
负债合计	20,084	19,862	20,767	19,735
归属于母公司股东权益合计	8,928	7,414	8,421	9,892
少数股东权益	148	132	143	157
负债和股东权益总计	29,160	27,408	29,331	29,784

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12,490	9,740	14,590	16,488
营业成本	9,099	8,390	10,624	11,796
营业税金及附加	330	292	438	495
资产减值损失	-20	0	0	0
销售费用	1,007	877	1,138	1,237
管理费用	1,199	1,169	1,240	1,319
财务费用	742	873	184	168
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	49	73	82
营业利润	77	-1,738	1,156	1,688
营业外收支净额	-5	0	0	0
利润总额	72	-1,738	1,156	1,688
所得税	-44	-209	139	203
净利润	116	-1,529	1,017	1,486
归属于母公司净利润	106	-1,514	1,007	1,471
少数股东损益	10	-15	10	15

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	116	-1,529	1,017	1,486
资产减值准备	20	0	0	0
折旧及摊销	1,829	49	68	68
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	823	933	226	187
投资损失	1	-49	-73	-82
运营资本变动	315	-836	-856	1,212
其他	-124	0	0	0
经营活动净现金流量	2,981	-1,432	383	2,870
投资活动净现金流量	-1,563	172	23	32
融资活动净现金流量	-2,374	32	-1,915	-542
企业自由现金流	-29	-1,607	127	2,641

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.05	-0.69	0.46	0.67
每股净资产 (元)	4.00	3.40	3.86	4.54
每股经营性现金流量 (元)	1.34	-0.66	0.18	1.32
成长性指标				
营业收入增长率	98.4%	-22.0%	49.8%	13.0%
净利润增长率	101.6%	-1523.9%	166.5%	46.1%
盈利能力指标				
毛利率	27.2%	13.9%	27.2%	28.5%
净利润率	0.9%	-15.5%	6.9%	8.9%
运营效率指标				
应收账款周转天数	53.16	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	67.21	70.00	70.00	70.00
偿债能力指标				
资产负债率	68.9%	72.5%	70.8%	66.3%
流动比率	0.99	0.85	0.98	1.16
速动比率	0.65	0.48	0.53	0.68
费用率指标				
销售费用率	8.1%	9.0%	7.8%	7.5%
管理费用率	9.6%	12.0%	8.5%	8.0%
财务费用率	5.9%	9.0%	1.3%	1.0%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	324.53	—	30.52	20.89
P/B (倍)	3.87	4.14	3.65	3.11
P/S (倍)	2.76	3.15	2.11	1.86
净资产收益率	1.2%	-20.4%	12.0%	14.9%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

宋雨翔: 上海财经大学金融硕士, 哈尔滨工业大学通信本科, 现任东北证券传媒行业首席分析师。曾任东吴证券研究所分析师, 天风证券研究所分析师, 新财富团队核心成员。2016年以来具有6年证券研究从业经历。

张昊晨: 上海财经大学金融硕士, 上海财经大学数学与应用数学本科。现任东北证券传媒行业研究助理, 2022年加入东北证券。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

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

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn