

万达电影 (002739)

传媒

发布时间: 2023-04-27

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

摆脱疫情轻装上阵，多措并举实现降本增收

报告摘要:

事件: 万达电影 2022 年实现营收 96.95 亿元, yoy-22.38%, 归母净利润 -19.23 亿元, 去年同期盈利 1.06 亿元。2023Q1 实现营收 37.58 亿元, yoy+8.57%, 实现归母净利润 3.16 亿元, yoy+601.57%。

点评: 成本刚性导致亏损, 摆脱疫情轻装上阵。2022 年毛利率为 17.00%, yoy-10.15pcts, 主要系疫情下影院成本刚性造成的毛利率下滑, 2023Q1 毛利率为 30.68%, yoy+4.99pcts。费用方面, 2022 年销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 6.70%/11.18%/9.01%, yoy-1.36/+1.37/+3.07pcts, 财务费用的较大增长主要由于财务借款利息增加和美元升值导致汇兑损失增加所致。此外, 公司 2022 年计提信用减值 3.78 亿, 主要为应收账款准备, 计提 3.99 亿资产减值, 主要为存货跌价损失和商誉减值。

轻资产转型提升经营效率, 多措并举推进收入增长。 1) 公司积极推进轻资产影院建设, 2022 年直营影院新开业 38 家, 关停 33 家, 新开业轻资产影院 65 家, 截至 2022 年年末拥有直营影院 704 家, 轻资产影院 121 家。随着轻资产影院持续推进, 以及公司与物业对租金方式的重新商定, 有望提振盈利能力, 降低经营风险。2) 增收端, 一方面公司积极打造私域流量, 基于万达电影 APP+小程序双平台, 推出全新 W+会员模式, 并利用抖音直播向私域导流, 另一方面, 完善衍生品业务, 子公司时光网继续聚焦 IP 研发和储备, 为影院卖品销售带来增量。

影视内容储备丰富, 排播节奏恢复市场表现可期。 2023 年公司项目储备依然丰富, 电影方面, 《倒数说爱你》《维和防暴队》《寻她》《三大队》等计划于年内上映。剧集端, 《他是谁》播出后取得良好口碑, 待播内容包括《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, 随着疫情对内容上线节奏扰动消除, 以及公司在成本把控上的精细化管理, 内容制作业务有望取得良好表现。

投资建议: 随着电影市场回暖叠加公司经营效能提升, 公司龙头地位有望进一步加强, 预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 10.38/14.66/17.45 亿元, EPS 为 0.48/0.67/0.80 元, 对应 PE 为 27x/19x/16x, 维持“买入”评级。

风险提示: 票房不及预期风险、成本管控不及预期风险

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12,490	9,695	15,213	17,320	18,430
(+/-)%	98.40%	-22.38%	56.91%	13.85%	6.41%
归属母公司净利润	106	-1,923	1,038	1,466	1,745
(+/-)%	—	-1908.47%	—	41.21%	19.05%
每股收益 (元)	0.05	-0.87	0.48	0.67	0.80
市盈率	324.53	(16.15)	27.23	19.29	16.20
市净率	3.87	4.30	3.47	2.94	2.49
净资产收益率 (%)	1.18%	-24.00%	12.76%	15.27%	15.38%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	2,231	2,179	2,179	2,179	2,179

股票数据

2023/04/27

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	12.97
12 个月股价区间 (元)	9.62~15.11
总市值 (百万元)	28,266.41
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	-9%	-13%	20%
相对收益	-7%	-8%	18%

相关报告

《万达电影 (002739): 疫情致全年亏损, 市场回暖看好公司业绩修复》

--20230202

《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

证券分析师: 钱熠然

执业证书编号: S0550522080001

021-20363237 qianyr@nesc.cn

研究助理: 张昊晨

执业证书编号: S0550122060036

021-61001595 zhanghc@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,150	4,870	7,130	9,316
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,370	1,867	2,010	2,218
存货	1,725	1,832	2,118	2,211
其他流动资产	518	515	515	515
流动资产合计	8,097	10,824	13,508	16,272
可供出售金融资产				
长期投资净额	76	69	68	66
固定资产	2,209	1,953	1,726	1,449
无形资产	848	764	685	609
商誉	4,284	4,284	4,284	4,284
非流动资产合计	18,610	18,135	17,718	17,247
资产总计	26,707	28,959	31,227	33,519
短期借款	3,670	3,670	3,670	3,670
应付款项	1,287	1,522	1,666	1,782
预收款项	137	1,521	1,732	1,843
一年内到期的非流动负债	941	941	941	941
流动负债合计	9,485	10,579	11,250	11,662
长期借款	2,221	2,321	2,421	2,521
其他长期负债	7,784	7,784	7,784	7,784
长期负债合计	10,005	10,105	10,205	10,305
负债合计	19,490	20,683	21,455	21,966
归属于母公司股东权益合计	7,097	8,135	9,601	11,346
少数股东权益	120	141	171	206
负债和股东权益总计	26,707	28,959	31,227	33,519

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,695	15,213	17,320	18,430
营业成本	8,047	11,235	12,476	13,206
营业税金及附加	253	274	312	332
资产减值损失	-399	-50	-4	-13
销售费用	650	761	1,074	1,106
管理费用	1,055	1,035	1,126	1,161
财务费用	874	841	820	791
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	4	22	15	18
营业利润	-1,767	1,177	1,662	1,978
营业外收支净额	-59	0	0	0
利润总额	-1,826	1,177	1,662	1,978
所得税	132	118	166	198
净利润	-1,958	1,059	1,496	1,780
归属于母公司净利润	-1,923	1,038	1,466	1,745
少数股东损益	-35	21	30	36

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-1,958	1,059	1,496	1,780
资产减值准备	777	50	4	13
折旧及摊销	1,807	503	480	486
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	905	889	893	898
投资损失	-4	-22	-15	-18
运营资本变动	-461	87	248	-166
其他	128	-30	-40	-45
经营活动净现金流量	1,194	2,536	3,066	2,949
投资活动净现金流量	-733	-27	-12	35
融资活动净现金流量	-1,689	-789	-793	-798
企业自由现金流	80	2,199	2,738	2,633

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	-0.87	0.48	0.67	0.80
每股净资产 (元)	3.26	3.73	4.41	5.21
每股经营性现金流量 (元)	0.55	1.16	1.41	1.35
成长性指标				
营业收入增长率	-22.4%	56.9%	13.8%	6.4%
净利润增长率	-1908.5%	—	41.2%	19.0%
盈利能力指标				
毛利率	17.0%	26.1%	28.0%	28.3%
净利润率	-19.8%	6.8%	8.5%	9.5%
运营效率指标				
应收账款周转天数	59.34	38.00	40.00	41.00
存货周转天数	75.07	57.00	57.00	59.00
偿债能力指标				
资产负债率	73.0%	71.4%	68.7%	65.5%
流动比率	0.85	1.02	1.20	1.40
速动比率	0.50	0.68	0.84	1.04
费用率指标				
销售费用率	6.7%	5.0%	6.2%	6.0%
管理费用率	10.9%	6.8%	6.5%	6.3%
财务费用率	9.0%	5.5%	4.7%	4.3%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	-16.15	27.23	19.29	16.20
P/B (倍)	4.30	3.47	2.94	2.49
P/S (倍)	3.15	1.86	1.63	1.53
净资产收益率	-24.0%	12.8%	15.3%	15.4%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

钱熠然: 伦敦政治经济学院发展研究硕士, 浙江大学文学&管理学本科, 现任东北证券传媒行业分析师。

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。

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。	

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。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

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 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	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

