

万达电影 (002739)

证券研究报告

2023 年 05 月 08 日

电影全产业链持续复苏，公司市占率稳步提升

万达电影发布 2022 年和 23 年一季度业绩，2022 年实现营收 96.95 亿元，同比下降 22.38%；归母净利润-19.23 亿元，同比减少 1908.47 %；扣非后净利润 -20.81 亿元，同比减少 16391.16%。2023 年一季度实现营收 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%；扣非后净利润 3.63 亿元，同比增长 1709.68%。

电影市场持续回暖，高位院线市场份额进一步提升：2022 年全国实现总票房 300.67 亿元，较 21 年同期下降 36.4%，观影人次 7.12 亿，较 21 年同期下降 39.2%；电影投资、制作和发行业务与公司现有的院线发行、电影放映、衍生品销售业务形成有效联动，放映与衍生品销售环节为电影生产决策提供数据支撑，优质电影又进一步促进终端电影放映形成良性循环，公司实现票房收入 43.9 亿元（不含服务费），较上年同期下降 29.4%，观影人次 1.1 亿，较 2021 年同期下降 33%。公司旗下影院全年累计市场占有率为 16.8%，较 2021 年提高 2.1 个百分点。**公司下属澳洲院线各项经营业务稳健恢复：**全年实现票房约 12.4 亿元，较上年同期增长 67.6%，观影人次 1,530 万人，较上年同期增长 61.9%，经营业绩实现扭亏为盈。

影视内容方面，公司 IP 商业变现优势明显。公司加速推进 IP 商业变现，2022 年子公司时光网聚焦 IP 研发和储备，自主开发推出的吾皇万睡玩偶、如虎添翼挂件等衍生品，游戏业务方面聚焦公司体育类和经典 IP 优势领域，积极推动储备产品发行上线，预计《葫芦娃奇幻世界》《秦时明月：沧海》《虚树迷宫》等游戏将于年内发行上线。**2023 年全年待上映影片、待播剧集储备丰富，影视业务有望持续贡献收入。**子公司万达影视主投主控的《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。2023 年子公司新媒诚品投资制作的《他是谁》已播出，《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》等多部待播剧集或加速排播。

投资建议：23 年以来疫情已进入常态化防控阶段，电影行业持续稳健复苏，在此背景下优质电影龙头的竞争优势和市场份额有望持续提升，我们预计公司院线市占率和放映业务有望加速恢复；**根据公司 2022 年财报和新增信息，我们略微调整 2023-2024 年公司盈利预测并新增 2025 年盈利预测：**我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 130.74/167.94/203.81 亿元（23/24 年前值 163.51/189.48 亿元），同比增速分别为 35%/28%/21%，归母净利润分别为 12.29/14.73/15.87 亿元（23/24 年前值 11.9/16.27 亿元），维持“买入”评级。对应 2023 年 5 月 5 日收盘价，23-25 年 PE 分别为 26/22/20 倍。

风险提示：电影市场恢复进度不达预期，电影项目票房不达预期，影视项目推进延期，经营业绩波动下现金流风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,490.35	9,695.32	13,074.13	16,793.73	20,380.87
增长率(%)	98.40	(22.38)	34.85	28.45	21.36
EBITDA(百万元)	2,087.56	1,286.05	3,177.93	3,532.86	3,137.02
归属母公司净利润(百万元)	106.33	(1,923.00)	1,229.26	1,473.48	1,587.39
增长率(%)	(101.59)	(1,908.47)	(163.92)	19.87	7.73
EPS(元/股)	0.05	(0.88)	0.56	0.68	0.73
市盈率(P/E)	305.39	(16.89)	26.42	22.04	20.46
市净率(P/B)	3.64	4.58	3.89	3.32	2.85
市销率(P/S)	2.60	3.35	2.48	1.93	1.59
EV/EBITDA	12.11	18.09	8.62	5.86	7.22

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/影视院线
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.9 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,179.37
流通 A 股股本(百万股)	2,107.80
A 股总市值(百万元)	32,472.60
流通 A 股市值(百万元)	31,406.19
每股净资产(元)	3.37
资产负债率(%)	71.79
一年内最高/最低(元)	15.34/9.44

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

张爽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com

朱骏楠 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523010002
zhuqinnan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《万达电影-年报点评报告:疫情反复延缓恢复进展，影院市占率持续提升》2022-05-09
- 《万达电影-公司点评:疫情影响 21 年恢复程度，22 年关注电影市场回暖进展》2022-01-28
- 《万达电影-季报点评:疫情局地反复业绩承压，院线市占率保持提升》2021-11-04

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,026.96	3,149.69	4,183.72	9,271.21	7,863.43
应收票据及应收账款	1,867.40	1,369.69	4,287.53	1,680.73	5,941.52
预付账款	802.25	1,077.02	951.32	1,509.66	1,641.49
存货	1,630.47	1,725.31	2,321.28	2,554.36	3,488.21
其他	1,085.98	775.57	1,384.39	1,004.76	1,537.44
流动资产合计	9,413.06	8,097.28	13,128.25	16,020.71	20,472.10
长期股权投资	73.26	75.69	75.69	75.69	75.69
固定资产	2,493.52	2,208.57	1,190.58	172.58	0.00
在建工程	106.99	146.91	146.91	146.91	146.91
无形资产	877.20	848.43	742.60	636.76	530.93
其他	16,195.57	15,329.94	12,682.20	13,638.09	12,695.59
非流动资产合计	19,746.53	18,609.54	14,837.97	14,670.04	13,449.12
资产总计	29,159.58	26,706.83	28,328.82	31,324.95	34,732.47
短期借款	3,110.04	3,670.42	3,769.67	3,490.17	3,183.67
应付票据及应付账款	1,762.09	1,286.70	2,542.53	2,176.12	3,509.62
其他	3,229.81	2,887.44	5,924.87	6,486.16	7,772.50
流动负债合计	8,101.94	7,844.57	12,237.07	12,152.44	14,465.79
长期借款	2,155.20	2,220.69	2,095.19	1,938.49	1,733.14
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	8,418.24	7,783.83	5,496.82	7,232.96	6,837.87
非流动负债合计	10,573.44	10,004.52	7,592.01	9,171.45	8,571.01
负债合计	20,083.86	19,489.84	19,829.08	21,323.90	23,036.80
少数股东权益	147.67	119.59	144.67	222.23	305.77
股本	2,230.73	2,179.37	2,179.37	2,179.37	2,179.37
资本公积	10,838.53	10,889.88	10,889.88	10,889.88	10,889.88
留存收益	(3,953.26)	(5,876.27)	(4,647.01)	(3,173.52)	(1,586.13)
其他	(187.94)	(95.58)	(67.17)	(116.90)	(93.22)
股东权益合计	9,075.72	7,216.99	8,499.74	10,001.06	11,695.67
负债和股东权益总计	29,159.58	26,706.83	28,328.82	31,324.95	34,732.47

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	116.17	(1,958.12)	1,229.26	1,473.48	1,587.39
折旧摊销	1,829.02	1,807.23	1,123.83	1,123.83	278.41
财务费用	823.08	905.24	759.50	816.66	788.08
投资损失	0.87	(4.26)	(20.00)	(20.00)	(14.75)
营运资金变动	1,376.90	(222.79)	(1,542.94)	3,456.71	(2,696.53)
其它	(1,165.01)	666.88	25.09	77.55	83.55
经营活动现金流	2,981.03	1,194.18	1,574.73	6,928.24	26.15
资本支出	(7,250.41)	1,489.81	2,287.01	1,756.80	1,264.90
长期投资	1.57	2.43	0.00	0.00	0.00
其他	5,685.99	(2,224.94)	(2,629.61)	(2,008.40)	(1,427.20)
投资活动现金流	(1,562.85)	(732.70)	(342.60)	(251.60)	(162.30)
债权融资	(1,280.35)	(506.74)	(226.51)	(1,539.43)	(1,295.30)
股权融资	(269.93)	92.35	28.41	(49.72)	23.68
其他	(823.46)	(1,275.03)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(2,373.74)	(1,689.42)	(198.10)	(1,589.15)	(1,271.62)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	1.00	0.33
现金净增加额	(955.57)	(1,227.94)	1,034.03	5,088.48	(1,407.44)

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	12,490.35	9,695.32	13,074.13	16,793.73	20,380.87
营业成本	9,098.81	8,046.65	8,968.86	11,780.80	14,139.23
营业税金及附加	330.24	252.52	326.85	453.43	529.90
销售费用	1,006.95	650.00	716.46	874.95	1,181.70
管理费用	1,198.67	1,054.52	993.63	1,242.74	1,757.96
研发费用	27.11	29.53	39.22	58.78	64.85
财务费用	741.84	873.83	759.50	816.66	788.08
资产/信用减值损失	(109.05)	(776.84)	(35.00)	(35.00)	(282.28)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.87)	4.26	20.00	21.00	15.09
其他	119.23	1,327.73	0.00	0.00	0.00
营业利润	77.42	(1,766.87)	1,254.61	1,552.37	1,651.96
营业外收入	31.79	10.87	32.00	32.00	24.96
营业外支出	36.98	69.85	30.00	31.00	43.62
利润总额	72.23	(1,825.85)	1,256.61	1,553.37	1,633.29
所得税	(43.94)	132.27	2.26	2.33	(37.64)
净利润	116.17	(1,958.12)	1,254.34	1,551.04	1,670.94
少数股东损益	9.84	(35.12)	25.09	77.55	83.55
归属于母公司净利润	106.33	(1,923.00)	1,229.26	1,473.48	1,587.39
每股收益(元)	0.05	(0.88)	0.56	0.68	0.73

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	98.40%	-22.38%	34.85%	28.45%	21.36%
营业利润	-101.12%	-2382.21%	-171.01%	23.73%	6.42%
归属于母公司净利润	-101.59%	-1908.47%	-163.92%	19.87%	7.73%
获利能力					
毛利率	27.15%	17.00%	31.40%	29.85%	30.63%
净利率	0.85%	-19.83%	9.40%	8.77%	7.79%
ROE	1.19%	-27.09%	14.71%	15.07%	13.94%
ROIC	17.17%	287.39%	-1371.92%	72.05%	-125.95%
偿债能力					
资产负债率	68.88%	72.98%	70.00%	68.07%	66.33%
净负债率	26.86%	51.02%	37.43%	-26.29%	-14.78%
流动比率	0.99	0.85	1.07	1.32	1.42
速动比率	0.82	0.67	0.88	1.11	1.17
营运能力					
应收账款周转率	6.68	5.99	4.62	5.63	5.35
存货周转率	7.35	5.78	6.46	6.89	6.75
总资产周转率	0.47	0.35	0.48	0.56	0.62
每股指标(元)					
每股收益	0.05	-0.88	0.56	0.68	0.73
每股经营现金流	1.37	0.55	0.72	3.18	0.01
每股净资产	4.10	3.26	3.83	4.49	5.23
估值比率					
市盈率	305.39	-16.89	26.42	22.04	20.46
市净率	3.64	4.58	3.89	3.32	2.85
EV/EBITDA	12.11	18.09	8.62	5.86	7.22
EV/EBIT	28.87	245.54	13.34	8.60	7.92

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com