

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50586281

研究助理: 乔琪

qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

Q4 业绩可期, 关注长期布局价值

——万达电影(002739)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

市场数据(2019-11-01)

收盘价(元)	15.04
一年内最高/最低(元)	31.10/14.44
沪深300指数	3952.39
市净率(倍)	2.48
流通市值(亿元)	264.88

基础数据(2019-9-30)

每股净资产(元)	9.39
每股经营现金流(元)	0.50
毛利率(%)	26.66
净资产收益率-摊薄(%)	4.25
资产负债率(%)	38.23
总股本/流通股(万股)	207842.83/176120.12
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

1 《万达电影(002739)公司深度分析: 实现电影全产业链布局, 龙头经营效率凸显, 但短期受行业影响承压》 2019-05-28

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

发布日期: 2019年11月04日

事件: 公司发布2019年第三季度报告。公司前三季度实现营业收入115.94亿元, 同比减少7.45%; 净利润8.29亿元, 同比减少57.25%; 扣除非经常性损益后净利润11.79亿元, 同比减少34.59%。基本每股收益0.436元。

其中第三季度单季度营业收入40.30亿元, 同比增加0.47%; 净利润3.05亿元, 同比减少45.98%; 扣除非经常性损益后净利润2.68亿元, 同比减少19.03%。

投资要点:

- **Q1-Q3 电影市场整体票房未见增长, 内容业务表现不理想。在渠道端:** 2019年前三季度国内电影票房为478.39亿元, 同比减少2.27%, 观影人次12.80亿人次, 同比减少7.29%。占公司收入比例较高的电影放映、影院广告以及卖品销售业务与电影市场的景气度存在较高关联性。因此在2019年整体市场票房与观影人次双降的情况下, 公司影院渠道业务的盈利能力收到了比较明显的影响。同时公司旗下电影院仍然维持一定数量的增长速度, 也带来了成本压力。

在内容端: 公司前三季度主投主控的影片数量比较少, 部分影片票房也不达预期, 加上2018年公司主控的《唐人街探案2》票房较高, 基数较大; 另外受游戏行业以及版号申请管控的影响, 影视与游戏内容相关业务的收入同比下滑。

- **19年Q4与2020年Q1有望回暖。** 进入Q4后, 在国庆档的加持下, 国内电影市场票房有了较为明显的好转痕迹, 10月单月票房超过80亿元, 远超2018年10月36.6亿元的票房, 同时2018年Q4票房仅为117.59亿元, 基数相对较低。预计2019Q4票房会有比较明显的同比增长, 公司放映业务有望从中受益。

在内容端, 公司参与制作或发行的并预计将在Q4上映的影片有: 《误杀》、《南方车站的聚会》、《受益人》等, 另外公司主控的影片《唐人街探案3》定档2020年春节档, 前作《唐探1》与《唐探2》票房分别为8.18亿元与33.97亿元, 值得期待。

- **受放映业务影响, 毛利率下滑, 主要费用率总体平稳。** 公司Q1-Q3毛利率为26.66%, 比2018年同期下滑4.69个百分点, 单季度分别为29.46%/25.72%/24.79%, 均有不同程度的下滑。毛利率下滑的主要原因是放映业务受市场影响, 单银幕产出下滑, 毛利率承压。

Q1-Q3三项费用率合计为15.75%, 同比小幅上升0.5个百分点, 总体

比较平稳

- **盈利预测与投资评级：**前三季度公司受到放映端与内容端双重影响，盈利能力下滑。总体而言，目前行业票房的增长速度仍然要低于银幕的增速，影院的经营压力短期难以出现明显的缓解，但随着 Q4 电影市场的明显转暖以及公司影片内容的上映，预计 Q4 公司的业绩有望好转。

公司作为覆盖行业全产业链的龙头公司，在影院的经营效率，院线市占率以及内容的打造上都处于行业头部位置，建议持续关注公司的长期布局价值。公司目前商誉较高，需要警惕 Q4 可能存在的商誉减值风险。

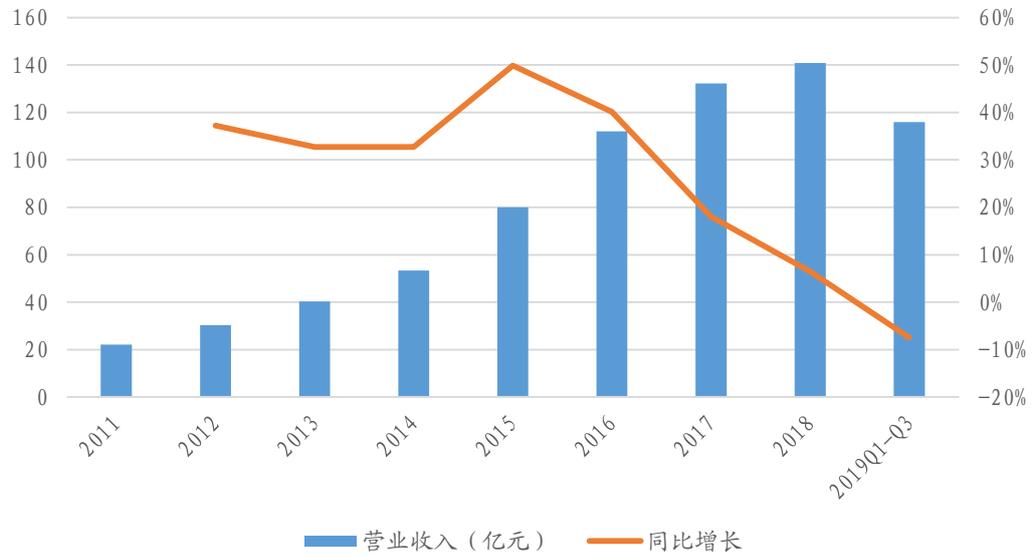
预计公司 2019-2020 年 EPS 为 0.56 元与 0.69 元，按 11 月 1 日收盘价 15.04 元，计算，对应 PE 为 26.7 倍与 21.9 倍。维持公司“增持”评级

风险提示：商誉减值风险；行业竞争加剧；影视项目表现不及预期；内容监管风险

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	13,229	14,088	14,490	16,585	18,395
增长比率(%)	18.0	6.5	2.9	14.5	10.9
净利润(百万元)	1,516	1,295	1,170	1,428	1,815
增长比率(%)	10.9	-14.6	-9.6	22.0	27.1
每股收益(元)	0.73	0.62	0.56	0.69	0.87
市盈率(倍)	20.6	24.1	26.7	21.9	17.2

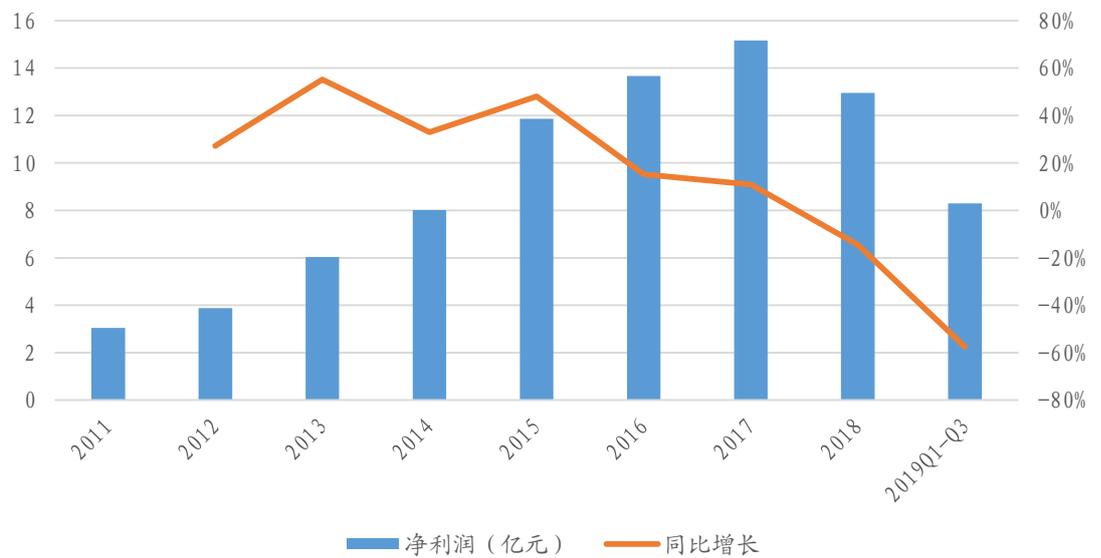
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2011-2019Q3 公司营业收入与同比增幅



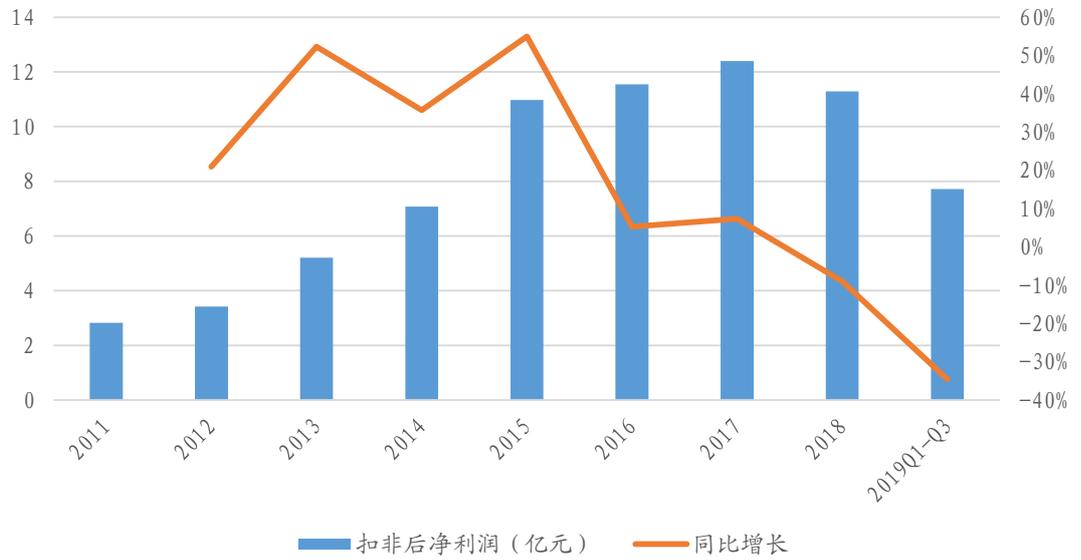
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 2: 2011-2019Q3 公司净利润与同比增幅



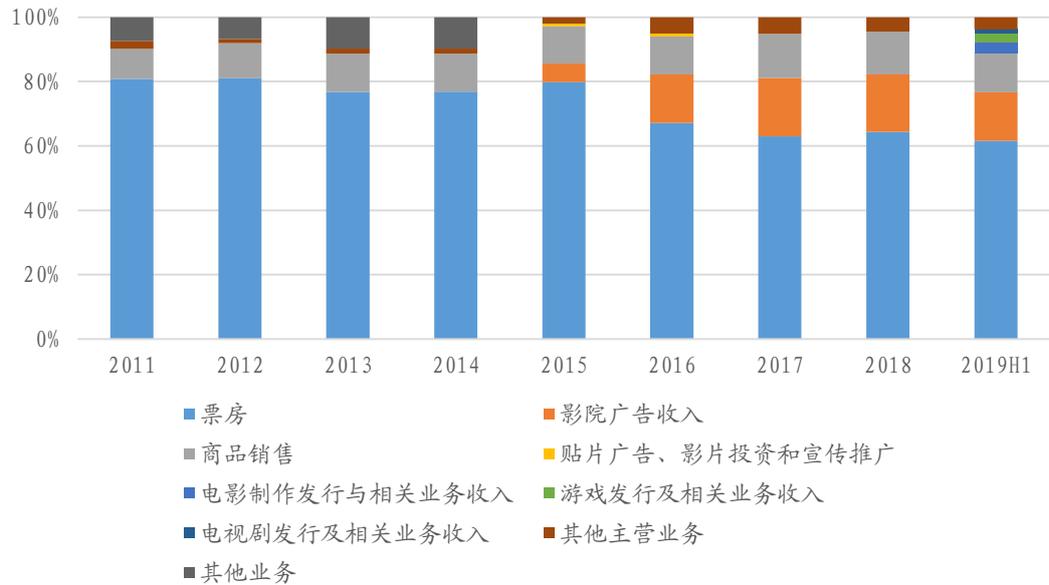
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 3: 2011-2019Q3 公司扣非后净利润与同比增幅



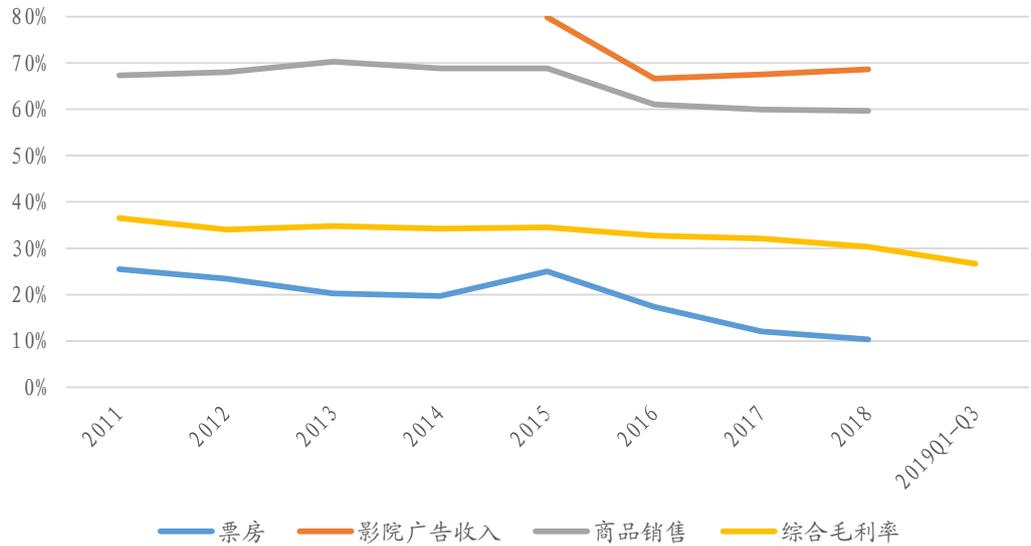
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 4: 2011-2019H1 公司营业收入占比



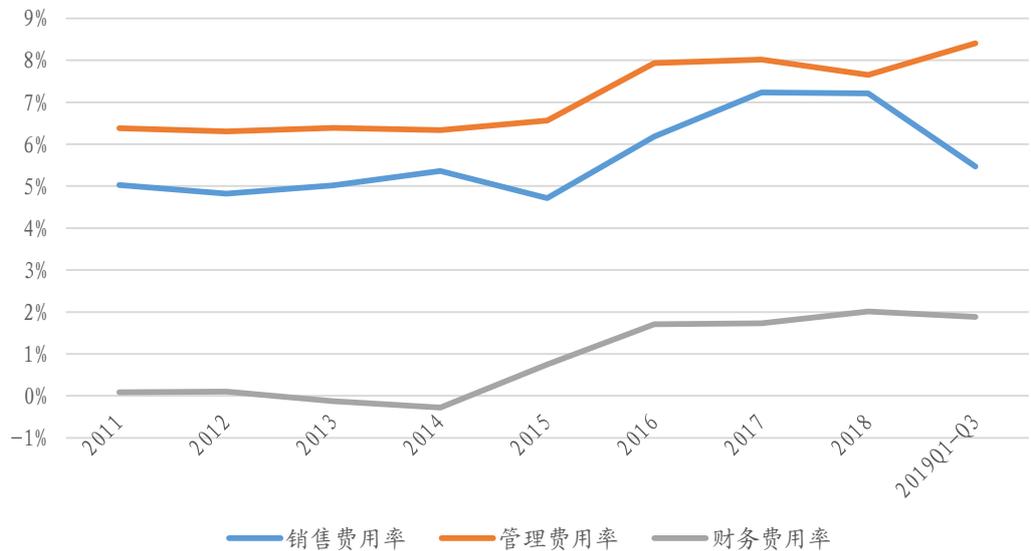
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 5: 2011-2019H1 公司毛利率



资料来源: 公司公告, 中原证券

图 6: 2011-2019H1 公司主要费用率



资料来源: 公司公告, 中原证券

注: 管理费用率包含研发费用率

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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5023	4541	6945	7328	8756
现金	2851	1349	4359	3477	5609
应收票据及应收账款	1167	1725	1250	2155	1621
其他应收款	255	370	272	462	353
预付账款	257	306	273	390	346
存货	172	192	190	244	228
其他流动资产	322	600	600	600	600
非流动资产	18119	18567	18527	18782	18688
长期投资	18	21	36	54	72
固定资产	2581	2844	2616	2690	2648
无形资产	897	850	981	1136	1202
其他非流动资产	14623	14853	14894	14902	14766
资产总计	23142	23108	25472	26111	27444
流动负债	9060	6501	8138	8373	8960
短期借款	2200	2300	2300	2300	2300
应付票据及应付账款	844	940	936	1195	1121
其他流动负债	6016	3261	4902	4878	5539
非流动负债	2373	3998	3237	2524	1743
长期借款	2080	3758	2997	2285	1503
其他非流动负债	293	240	240	240	240
负债合计	11433	10500	11375	10898	10703
少数股东权益	39	26	27	27	26
股本	1174	1761	2078	2078	2078
资本公积	4591	4004	4004	4004	4004
留存收益	5608	6667	7684	8949	10582
归属母公司股东权益	11670	12583	14070	15186	16716
负债和股东权益	23142	23108	25472	26111	27444

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1988	1752	3865	1643	4482
净利润	1516	1292	1171	1428	1814
折旧摊销	959	1112	1024	1162	1312
财务费用	229	283	183	110	82
投资损失	-145	-19	-13	-15	-15
营运资金变动	-632	-984	1501	-1040	1290
其他经营现金流	61	68	-1	-1	-1
投资活动现金流	-2282	-1992	-970	-1401	-1201
资本支出	1747	1964	-56	237	-112
长期投资	-37	18	-16	-18	-18
其他投资现金流	-571	-10	-1042	-1182	-1331
筹资活动现金流	1173	-1268	115	-1124	-1150
短期借款	1700	100	0	0	0
长期借款	-733	1678	-761	-712	-782
普通股增加	0	587	317	0	0
资本公积增加	0	-587	0	0	0
其他筹资现金流	207	-3046	560	-412	-368
现金净增加额	877	-1508	3010	-882	2132

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	13229	14088	14490	16585	18395
营业成本	8983	9816	10326	11731	12750
营业税金及附加	443	481	529	576	639
营业费用	957	1016	869	1104	1246
管理费用	1060	1078	1145	1306	1446
研发费用	0	0	43	50	55
财务费用	229	283	183	110	82
资产减值损失	19	34	0	0	0
其他收益	190	191	80	80	80
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	145	19	13	15	15
资产处置收益	-1	0	1	1	1
营业利润	1872	1590	1489	1804	2273
营业外收入	26	23	20	20	20
营业外支出	21	9	14	13	14
利润总额	1877	1604	1495	1811	2279
所得税	361	312	324	383	464
净利润	1516	1292	1171	1428	1814
少数股东损益	-0	-2	0	-0	-1
归属母公司净利润	1516	1295	1170	1428	1815
EBITDA	3021	3063	2684	3082	3656
EPS (元)	0.73	0.62	0.56	0.69	0.87

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	18.0	6.5	2.9	14.5	10.9
营业利润 (%)	20.5	-15.1	-6.3	21.2	26.0
归属母公司净利润 (%)	10.9	-14.6	-9.6	22.0	27.1
获利能力					
毛利率 (%)	32.1	30.3	28.7	29.3	30.7
净利率 (%)	11.5	9.2	8.1	8.6	9.9
ROE (%)	12.9	10.3	8.5	9.6	11.0
ROIC	9.2	8.4	6.6	7.5	8.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.4	45.4	44.7	41.7	39.0
净负债比率 (%)	30.2	37.6	12.4	12.7	-6.2
流动比率	0.6	0.7	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	14.2	9.7	9.7	9.7	9.7
应付账款周转率	11.9	11.0	11.0	11.0	11.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.73	0.62	0.56	0.69	0.87
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.80	0.53	1.86	0.79	2.16
每股净资产 (最新摊薄)	5.62	6.05	6.62	7.15	7.89
估值比率					
P/E	20.6	24.1	26.7	21.9	17.2
P/B	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.5	11.8	12.3	10.8	8.3

资料来源: 贝格数据, 中原证券

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。