

万达电影 (002739)

公司研究/点评报告

净利润增速符合预期, Q4 及春节档主投电影票房可期

—万达电影 2019 年三季度报点评

点评报告/传媒

2019 年 10 月 30 日

一、事件概述

公司 10 月 29 日公布 2019 年三季度报: 前三季度实现营收 115.94 亿, 同比(调整后) 去年下滑 7.45%, 归母净利润 8.29 亿, 同比(调整后) 去年下滑 57.25%。单季度看: 公司第三季度实现营收 40.30 亿元, 同比(调整后) 增长 0.5%, 归母净利润 3.05 亿元, 同比(调整后) 下滑 46%。公司业绩预告预计第三季度归母净利润 2.82~3.39 亿元, 同比下降 40%~50%, 三季度报数字符合预告预期。

二、分析与判断

➤ 收入端: 第三季度营收 40.3 亿同比微增 0.5%, 三季度票房与去年基本持平

公司第三季度营收 40.3 亿, 同比增长 0.5%。拆分业务来看, **电影放映部分:** 三季度万达影投实现票房 20.4 亿 (YOY-0.2%), 观影人次 0.56 亿人 (YOY+3.1%), 同时间段全国总票房 155.1 亿 (YOY-1.6%), 观影人次 4.73 亿人 (YOY-1.5%), 万达影投通过主动降价换来人次回升, 整体表现好于全国; **电影业务:** 报告期内公司出品电影《全职高手》和《沉默的证人》分别实现 0.8 亿和 1.8 亿票房, 去年三季度公司出品电影为《快把我哥带走》(票房 3.7 亿, 投资比例 60%); **电视剧业务:** 三季度公司投资制作电视剧《空降利刃》、《激荡》在网台播出。

➤ 利润端: 归母净利率 7.6% 同比去年下降 6.5pct, 主因毛利率同比下滑

拆分来看: 公司第三季度毛利率 25%, 同比下降 7.9pct, 预计主因电影放映部分票房增速不及新建速度导致单银幕产出下降及关店等策略影响; 销售费用率 4%, 同比微降 0.6pct; 管理费用率 9%, 同比微增 0.2pct; 财务费用率 2%, 同比基本持平。

➤ 国庆档优质影片带动 10 月票房同比高增, 四季度及春节档主投电影票房可期

截至 10 月 29 日, 2019 年全国电影总票房达 557.8 亿元, 同比增长 6.2%; 万达影投实现票房 74.9 亿, 同比增长 7.7%, 全年票房增长提速主因 10 月靓丽表现 (10 月总票房同比+124.4%, 万达影投同比+123.2%), 叠加国庆后部分延迟上映电影重映, 我们预计四季度整体票房同比实现高增长, 带动 Q4 电影放映业务增长提速。另外, 公司主控影片《误杀》《唐探 3》预计分别于 12 月和春节档上映高票房可期, 预计带动电影业务部分实现高增。

三、投资建议

我们预计 19-21 年公司营收 149.9/164.9/178.1 亿, 同比+6.4%/10.0%/8.0%; 归母净利达 11.36/14.11/16.17 亿, 同比-12.3%/24.3%/14.6%; 对应 PE27.8X/22.4X/19.5X, 目前院线公司 2019 年市盈率在 20~30X, 我们预计中长期行业电影行业景气度回升和中小影院出清将推动行业整体单银幕产出上升, 但短期行业仍将面临竞争激烈、单银幕产出下滑、电影市场总票房增速较低等压力, 公司作为影院行业龙头, 在行业整合过程中有更强的抗风险能力和运营效率, 综上, 维持“推荐”评级。

四、风险提示:

票房市场不及预期, 租金成本上升, 影投市场整合不及预期。

推荐

维持评级

当前价格: 15.18 元

交易数据 2019-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	31.1/14.78
总股本(百万股)	1,761
流通股本(百万股)	1,761
流通股比例(%)	99.99
总市值(亿元)	267
流通市值(亿元)	267

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 刘欣

执业证号: S0100519030001

电话: 010-85127513

邮箱: liuxin@mszq.com

相关研究

1. 万达电影 (002739) 2019 年半年报点评: 影院及影视板块业绩下滑, 期待院线经营拐点及影视业务回暖
2. 万达电影 (002739): 院线行业领头羊, 全产业链深化布局

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018年	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	14,088	14,988	16,487	17,806
增长率 (%)	6.5%	6.4%	10.0%	8.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,295	1,136	1,411	1,617
增长率 (%)	-14.6%	-12.3%	24.3%	14.6%
每股收益 (元)	0.62	0.55	0.68	0.78
PE (现价)	35.05	27.78	22.36	19.51
PB	3.61	2.33	2.11	1.90

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

表 1: 万达电影单季度 (调整后) 财务拆分

单位: 亿元	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
营业总收入	42.1	43.1	40.1	31.8	39.1	36.5	40.3
YOY					-7.0%	-15.3%	0.5%
营业总成本	35.8	34.7	34.4	31.8	34.4	35.2	37.5
营业成本	28.7	25.6	27.0	23.3	27.6	27.1	30.3
毛利率	31.7%	40.7%	32.7%	26.8%	29.5%	25.7%	24.8%
税金及附加	1.5	1.1	1.2	1.1	1.4	1.0	1.2
销售费用	2.3	4.0	2.0	3.5	1.9	2.7	1.8
销售费用率	5.5%	9.2%	5.1%	11.1%	4.7%	7.4%	4.5%
管理费用	2.5	3.2	3.4	2.9	2.7	3.2	3.5
管理费用率	5.9%	7.5%	8.4%	9.2%	7.0%	8.8%	8.6%
研发费用		0.2	0.1			0.2	0.1
财务费用	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.6
财务费用率	1.9%	1.4%	1.6%	2.1%	1.9%	2.2%	1.6%
其中: 利息费用	0.9	0.6	0.7	0.6	0.7	0.8	0.7
减: 利息收入	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他收益	0.2	0.5	0.3	1.0	0.1	0.2	0.4
投资净收益	0.0	0.5	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
营业利润	6.5	9.5	6.2	1.2	4.8	1.5	3.3
加: 营业外收入	0.1	0.1	0.3	-0.1	0.1	0.0	0.1
减: 营业外支出	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
利润总额	6.6	9.5	6.4	1.1	4.8	1.4	3.3
减: 所得税	1.1	1.0	0.7	0.9	0.6	0.5	0.2
净利润	5.4	8.6	5.7	0.2	4.3	1.0	3.1
归母净利润	5.4	8.3	5.6	0.3	4.3	1.0	3.1
归母净利率	12.9%	19.4%	14.1%	0.8%	10.9%	2.7%	7.6%
YOY					-15.2%	-86.2%	-46.2%

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

表 2: 万达影投与全国电影市场 2015~2019 年总票房/观影人次/平均票价/上座率对比

影投公司	万达影投 (不含服务费)					全国整体 (不含服务费)			
	票房占总票房比	票房 YOY	人次 YOY	平均票价	上座率	票房 YOY	人次 YOY	平均票价	上座率
2015 年	15.5%	42.8%	43.9%	40	23.0%	49.1%	51.1%	35	17.0%
2016 年	14.5%	-2.8%	3.4%	37	17.9%	3.8%	9.0%	33	14.0%
2017 年	13.7%	8.5%	8.1%	38	15.3%	15.0%	18.1%	32	13.0%
2018 年	13.5%	6.7%	4.3%	39	13.5%	8.0%	5.9%	33	12.0%
2018H1	13.6%	11.5%	10.6%	39	13.0%	17.5%	15.4%	33	13.0%
2019H1	13.5%	-4.0%	-12.6%	43	14.9%	-3.9%	-10.3%	36	11.0%
2019Q3	13.2%	-0.2%	3.1%	36	14.2%	-1.6%	-1.5%	33	12.0%
2019 年 10 月	13.4%	123.2%	120.5%	37	21.9%	124.4%	108.5%	34	18.0%

资料来源: 艺恩 APP, 民生证券研究院

注: 10 月数据截至 10 月 29 日

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018年	2019E	2020E	2021E
营业总收入	14,088	14,988	16,487	17,806
营业成本	9,816	10,806	11,574	12,428
营业税金及附加	481	512	559	607
销售费用	1,016	901	1,124	1,189
管理费用	1,078	1,179	1,293	1,387
研发费用	0.00	36.77	40.44	43.76
EBIT	1,696	1,553	1,896	2,151
财务费用	283	150	150	150
资产减值损失	34	23	34	39
投资收益	19	15	17	26
营业利润	1,590	1,395	1,728	1,987
营业外收支	14	13	21	18
利润总额	1,604	1,408	1,749	2,005
所得税	312	274	340	390
净利润	1,292	1,135	1,409	1,616
归属于母公司净利润	1,295	1,136	1,411	1,617
EBITDA	2,808	2,530	3,190	3,607
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1,349	3,518	5,352	7,845
应收账款及票据	1,725	1,378	1,575	1,680
预付款项	306	328	354	379
存货	192	200	214	230
其他流动资产	970	911	950	975
流动资产合计	4,541	6,334	8,445	11,109
长期股权投资	21	21	21	21
固定资产	2,844	2,433	1,717	845
无形资产	850	1,078	1,305	1,522
非流动资产合计	18,567	18,424	17,981	17,360
资产合计	23,108	24,759	26,425	28,469
短期借款	2,300	2,300	2,300	2,300
应付账款及票据	940	957	1,034	1,107
其他流动负债	3,261	3,910	4,091	4,446
流动负债合计	6,501	7,167	7,424	7,853
长期借款	3,758	3,758	3,758	3,758
其他长期负债	240	240	240	240
非流动负债合计	3,998	3,998	3,998	3,998
负债合计	10,500	11,165	11,422	11,851
股本	1,761	1,761	1,761	1,761
少数股东权益	26	25	24	22
股东权益合计	12,609	13,593	15,003	16,619
负债和股东权益合计	23108	24759	26425	28469

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018年	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	6.5%	6.4%	10.0%	8.0%
EBIT 增长率	-5.0%	-8.4%	22.0%	13.5%
净利润增长率	-14.6%	-12.3%	24.3%	14.6%
盈利能力				
毛利率	30.3%	27.9%	29.8%	30.2%
净利润率	9.2%	7.6%	8.5%	9.1%
总资产收益率 ROA	5.6%	4.6%	5.3%	5.7%
净资产收益率 ROE	10.3%	8.4%	9.4%	9.7%
偿债能力				
流动比率	0.70	0.88	1.14	1.41
速动比率	0.62	0.81	1.06	1.34
现金比率	0.21	0.49	0.72	1.00
资产负债率	45.4%	45.1%	43.2%	41.6%
经营效率				
应收账款周转天数	37.47	33.57	34.87	34.43
存货周转天数	6.76	6.74	6.75	6.75
总资产周转率	0.61	0.63	0.64	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	0.55	0.68	0.78
每股净资产	6.05	6.53	7.21	7.99
每股经营现金流	0.84	1.59	1.36	1.67
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	35.05	27.78	22.36	19.51
PB	3.61	2.33	2.11	1.90
EV/EBITDA	15.37	11.58	8.61	6.92
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,292	1,135	1,409	1,616
折旧和摊销	1,112	976	1,294	1,456
营运资金变动	-984	1,042	-19	258
经营活动现金流	1,752	3,298	2,831	3,475
资本开支	-1,956	-843	-863	-857
投资	-31	0	0	0
投资活动现金流	-1,992	-828	-846	-831
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-165	0	0	0
筹资活动现金流	-1,268	-300	-150	-150
现金净流量	-1,508	2,169	1,834	2,494

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。