

万达电影 (002739)

证券研究报告

2020年11月05日

院线市占率提升巩固龙头地位，21年内容大年可期

万达电影 20Q1-Q3 实现营收 32.14 亿元，同比下降 72.28%，归母净利润 -20.15 亿元，同比下降 342.96%，扣非后归母净利润-21.91 亿元，同比下降 383.86%。单季度拆分看，20Q3 单季度实现营收 12.41 亿元，同比下降 69.20%，归母净利润-4.49 亿元，同比下降 247.01%，扣非后归母净利润-4.85 亿元，同比下降 281.05%。

20Q3 单季度毛利率已回正，费用得到有效控制。毛利率方面，公司 2020 前三季度毛利率为-27.36%，同比下降 54.01pct，其中 20Q3 毛利率 3.75%，同比下降 21.04pct。费用方面，20Q1-Q3 公司销售费用 4.39 亿元，同比下降 30.72%，销售费用率 13.67%，同比增加 8.20pct，管理费用 7.04 亿元，同比下降 25.42%，管理费用率 21.91%，同比增加 13.77pct，财务费用 2.16 亿元，同比下降 0.75%，财务费用率 6.73%，同比增加 4.85pct，研发费用 2182.37 万元，同比下降 26.68%，研发费用率 0.68%，同比增加 0.42pct。现金流方面，2020 前三季度公司经营性现金流净额为 2.15 亿元，去年同期为 10.44 亿元。

复工后院线市占率逆势提升，影视内容储备项目丰富 21 年可期。院线板块，万达电影继续巩固院线龙头地位，根据艺恩数据，20 年初至 10 月 6 日全国 TOP10 院线市占率整体略降，万达院线除保持 TOP1 之外，市占率逆势提升 0.9pct。此外，2020 年 6 月公司正式对外开放特许经营加盟权，通过向具备可持续经营和合规经营能力的优质加盟影城输出万达品牌、管理系统和管理体系，整合资源，增收提效，进一步提升市场份额和行业影响力。内容板块，万达电影前期公布了 2021-2022 年片单，包括多部电影项目及电视剧项目，为后续影视内容板块业绩奠定基础。其中超级 IP 项目《唐人街探案 3》已定档 2021 年春节档；陈思诚导演的科幻题材新作《外太空的莫扎特》将于 2021 年暑期档上映。

投资建议：电影市场由于疫情影响受到较大冲击，电影公司均承受较大业绩压力，短期虽有经营压力，但优质龙头中长期逻辑并未改变。面对停业带来的现金流压力，中小企业在行业寒冬中会加速出清，而头部公司一旦通过融资或者其他策略度过困境，那么竞争优势和市场份额有望提升，万达定增工作已基本完成，拟募集 43.5 亿元用于新建影院项目及补充流动资金。随着影城复工，公司的生产经营在逐步恢复，内容储备将在 21 年开始陆续释放，有望迎来影视内容大年。考虑 Q3 业绩及 Q4 行业情况，我们下调 20 年净利润至 -20.91 亿元（前值 -10.37 亿），21-22 年净利润分别为 16.06 亿/20.00 亿元，对应 21-22 年 PE 为 21.4x/17.2x，维持买入评级。

风险提示：疫情影响，电影市场恢复进度不达预期，电影项目票房不达预期，电视剧及游戏等项目推进延期，经营业绩波动下现金流风险

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14,088.13	15,435.36	6,606.61	17,353.89	19,263.64
增长率(%)	6.49	9.56	(57.20)	162.67	11.00
EBITDA(百万元)	2,217.04	8,016.71	(1,256.97)	3,036.95	3,759.51
净利润(百万元)	1,294.63	(4,728.59)	(2,091.43)	1,605.82	2,000.78
增长率(%)	(14.58)	(465.25)	(55.77)	(176.78)	24.60
EPS(元/股)	0.62	(2.28)	(1.01)	0.77	0.96
市盈率(P/E)	26.52	(7.26)	(16.42)	21.38	17.16
市净率(P/B)	2.73	2.48	2.74	2.43	2.13
市销率(P/S)	2.44	2.22	5.20	1.98	1.78
EV/EBITDA	17.20	4.66	(28.46)	11.15	8.82

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/文化传媒
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.52 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,078.43
流通 A 股股本(百万股)	1,951.64
A 股总市值(百万元)	34,335.64
流通 A 股市值(百万元)	32,241.06
每股净资产(元)	5.68
资产负债率(%)	50.81
一年内最高/最低(元)	22.71/13.85

作者

文浩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

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

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《万达电影-半年报点评:疫情带来短期经营压力，随着行业复苏关注龙头价值》2020-08-13
- 《万达电影-公司点评:疫情带来短期业绩压力，行业加速出清有助龙头长期优势提升》2020-05-14
- 《万达电影-季报点评:19 年三季报点评：业绩及估值摸底阶段，关注长期拐点出现及明年利润回升弹性》2019-11-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,348.76	2,463.17	990.99	2,603.08	2,889.55
应收票据及应收账款	1,725.25	2,309.96	917.58	4,095.76	1,469.29
预付账款	305.90	1,217.99	466.35	1,430.77	815.81
存货	191.81	2,154.48	1,437.91	1,272.26	1,723.18
其他	969.75	1,177.94	885.17	1,422.53	1,087.67
流动资产合计	4,541.48	9,323.54	4,698.00	10,824.41	7,985.50
长期股权投资	20.54	96.82	96.82	96.82	96.82
固定资产	2,843.60	2,850.54	3,444.35	3,718.98	3,691.82
在建工程	223.98	217.60	208.32	201.82	197.28
无形资产	849.85	1,121.02	1,251.49	1,229.33	1,204.54
其他	14,629.01	12,878.56	12,806.50	12,768.00	12,420.92
非流动资产合计	18,566.99	17,164.54	17,807.48	18,014.95	17,611.39
资产总计	23,108.47	26,488.08	22,505.48	28,839.36	25,596.88
短期借款	2,300.00	3,455.46	4,814.03	4,240.25	3,735.19
应付票据及应付账款	940.10	1,685.62	680.09	1,691.31	929.70
其他	3,261.36	4,800.01	1,808.28	6,380.13	2,410.13
流动负债合计	6,501.46	9,941.09	7,302.40	12,311.69	7,075.01
长期借款	3,758.24	2,100.00	2,100.00	1,800.00	1,800.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	239.85	308.52	274.18	291.35	282.77
非流动负债合计	3,998.09	2,408.52	2,374.19	2,091.35	2,082.77
负债合计	10,499.55	12,349.61	9,676.59	14,403.04	9,157.78
少数股东权益	26.40	306.33	312.59	314.19	316.20
股本	1,761.44	2,078.43	2,078.43	2,078.43	2,078.43
资本公积	4,003.74	8,094.79	8,872.77	8,872.77	8,872.77
留存收益	10,671.05	11,751.33	10,437.88	12,043.70	14,044.47
其他	(3,853.71)	(8,092.40)	(8,872.77)	(8,872.77)	(8,872.77)
股东权益合计	12,608.92	14,138.48	12,828.89	14,436.32	16,439.10
负债和股东权益总	23,108.47	26,488.08	22,505.48	28,839.36	25,596.88

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,292.49	(4,721.74)	(2,091.43)	1,605.82	2,000.78
折旧摊销	1,111.50	1,313.41	825.00	1,054.03	1,266.49
财务费用	273.18	316.64	277.89	274.84	299.81
投资损失	(19.04)	(19.29)	(40.00)	(40.00)	(40.00)
营运资金变动	(1,498.66)	(1,343.93)	272.12	585.27	(998.17)
其它	592.59	6,313.74	6.26	1.61	2.00
经营活动现金流	1,752.06	1,858.83	(750.16)	3,481.56	2,530.90
资本支出	678.64	(689.08)	1,574.33	1,282.83	1,218.58
长期投资	2.77	76.28	0.00	0.00	0.00
其他	(2,673.71)	(931.45)	(3,074.33)	(2,542.83)	(2,388.58)
投资活动现金流	(1,992.31)	(1,544.25)	(1,500.00)	(1,260.00)	(1,170.00)
债权融资	6,067.49	6,643.76	6,924.03	6,589.40	5,814.76
股权融资	(431.15)	3,963.19	497.70	(274.84)	(299.81)
其他	(6,903.86)	(10,649.57)	(6,643.76)	(6,924.03)	(6,589.40)
筹资活动现金流	(1,267.52)	(42.62)	777.98	(609.47)	(1,074.44)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,507.77)	271.95	(1,472.18)	1,612.09	286.46

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	14,088.13	15,435.36	6,606.61	17,353.89	19,263.64
营业成本	9,816.15	11,195.39	6,995.25	12,195.79	13,479.49
营业税金及附加	481.12	478.94	224.62	590.03	654.96
营业费用	1,015.97	969.77	627.63	1,266.83	1,309.93
管理费用	1,078.41	1,279.67	957.96	1,336.25	1,348.46
研发费用	0.00	25.57	23.12	52.06	57.79
财务费用	283.45	297.21	277.89	274.84	299.81
资产减值损失	33.54	(5,897.85)	(100.00)	(30.00)	(40.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	19.04	19.29	40.00	40.00	40.00
其他	(229.23)	11,583.03	(100.00)	(240.00)	(220.00)
营业利润	1,589.67	(4,515.66)	(2,339.86)	1,868.09	2,333.21
营业外收入	23.24	20.69	35.00	35.00	35.00
营业外支出	8.79	59.13	12.00	12.00	12.00
利润总额	1,604.13	(4,554.11)	(2,316.86)	1,891.09	2,356.21
所得税	311.64	167.64	(231.69)	283.66	353.43
净利润	1,292.49	(4,721.74)	(2,085.17)	1,607.42	2,002.78
少数股东损益	(2.14)	6.85	6.26	1.61	2.00
归属于母公司净利润	1,294.63	(4,728.59)	(2,091.43)	1,605.82	2,000.78
每股收益(元)	0.62	(2.28)	(1.01)	0.77	0.96

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	6.49%	9.56%	-57.20%	162.67%	11.00%
营业利润	-15.07%	-384.06%	-48.18%	-179.84%	24.90%
归属于母公司净利润	-14.58%	-465.25%	-55.77%	-176.78%	24.60%
获利能力					
毛利率	30.32%	27.47%	-5.88%	29.72%	30.03%
净利率	9.19%	-30.63%	-31.66%	9.25%	10.39%
ROE	10.29%	-34.19%	-16.71%	11.37%	12.41%
ROIC	14.38%	-35.68%	-13.80%	13.05%	16.39%
偿债能力					
资产负债率	45.44%	46.62%	43.00%	49.94%	35.78%
净负债率	37.42%	29.57%	46.25%	27.61%	17.79%
流动比率	0.70	0.94	0.64	0.88	1.13
速动比率	0.67	0.72	0.45	0.78	0.89
营运能力					
应收账款周转率	9.74	7.65	4.09	6.92	6.92
存货周转率	77.53	13.16	3.68	12.81	12.86
总资产周转率	0.61	0.62	0.27	0.68	0.71
每股指标(元)					
每股收益	0.62	-2.28	-1.01	0.77	0.96
每股经营现金流	0.84	0.89	-0.36	1.68	1.22
每股净资产	6.05	6.66	6.02	6.79	7.76
估值比率					
市盈率	26.52	-7.26	-16.42	21.38	17.16
市净率	2.73	2.48	2.74	2.43	2.13
EV/EBITDA	17.20	4.66	-28.46	11.15	8.82
EV/EBIT	22.67	5.03	-17.18	17.08	13.30

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com