

万达电影 (002739)

证券研究报告

2021年01月31日

20年疫情及减值影响落地，21年有望迎来行业景气度及公司竞争力双重提升，短期关注春节档《唐探3》

万达电影披露20年业绩预告，预计2020年实现营业收入59.0-67.0亿元，归母净利润为亏损61.5-69.5亿元，扣非后净利润为亏损63.4-71.4亿元。如不考虑资产减值，则净利润为亏损21.5-24.5亿元。20年疫情影响下影院停摆近半年时间，20年7月20日复工但由于部分疫情管控限制、优质影片仍供应不足等原因，电影行业尚未能完全恢复至同期正常水平，同时境外疫情依然严重，公司下属澳洲院线业务也受到影响；子公司新媒诚品Q4亏损，主要因为投资个别剧在符合收入确认条件起24月内未能完成销售，根据相关会计政策，相应存货余额结转至营业成本所致。公司拟对前期并购影城、时光网、新媒诚品、互爱互动、骋亚影视计提商誉及资产减值准备40.0-45.0亿元，最终减值计提金额将由评估机构及审计机构进行评估和审计后确定。截至20年三季报，公司商誉为81.12亿，计提后预计剩余商誉36.12亿-41.12亿，其中大部分为澳洲影城HG Holdco Pty Ltd. (20H1商誉余额33.4亿)，后续商誉风险有望大幅降低。

在20年业务层面，公司复工以来经营情况逐步恢复，票房、观影人次等恢复情况均好于行业平均水平，体现龙头公司的优质性。公司全年新开业影院64家，通过开放特许经营加盟新签约影院310家，国内影院第四季度实现扭亏为盈且经营利润同比有所增长，自营影院市场占有率达到15.1%，较上年同期有明显提升。公司澳洲院线业务虽然第四季度受疫情影响仍未能盈利，但市场占有率、户外广告收入及人均卖品收入同比均有所提升。

影视内容方面，公司储备丰富。万达影视《唐人街探案3》《天星术》《2哥来了怎么办》以及新拍摄制作的《外太空的莫扎特》等主控主控电影预计将于2021年陆续上映，新媒诚品参与投资制作的《号手就位》《最灿烂的我们》《一见倾心》《雁归西窗月》等多部剧集预计将于2021年陆续播出。

投资建议：21年行业取得开门红，其中，2021年1月1日元旦当日票房破6亿元，创新高首日票房记录及元旦档首日票房记录，再度验证对于优秀内容的观影需求毋庸置疑。同时随着国内疫情防控渐趋平稳，中国电影市场有望在供需两端持续改善，景气度在21年有望持续恢复。

短期看，春节档如顺利进行则有望挑战“最强春节档”，以《唐探3》为代表的头部影片存在票房超预期可能性，1月30日，《唐探3》预售总票房破亿，创造国产电影预售最快破亿纪录。中长期维度看，万达电影作为国内电影龙头公司，院线领先地位稳固，并且不断提升竞争力，未来有望看到公司影院市占率的持续提升。同时，万达内容储备将在2021年开始陆续释放，影视内容大年可期。根据20年业绩预告，我们下调公司20年净利润至-67.9亿元(前值-20.9亿元)，预计21-22年净利润分别为16.07亿/20.47亿元，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，业绩预告为初步测算结果，以年报数据为准。

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	6,377.41	17,414.05	19,410.08
增长率(%)	6.49	9.56	(58.68)	173.06	11.46
EBITDA(百万元)	2,217.04	8,016.71	3,013.12	3,047.59	3,825.16
净利润(百万元)	1,294.63	(4,728.59)	(6,785.57)	1,606.63	2,047.06
增长率(%)	(14.58)	(465.25)	43.50	(123.68)	27.41
EPS(元/股)	0.58	(2.12)	(3.04)	0.72	0.92
市盈率(P/E)	36.96	(10.12)	(7.05)	29.78	23.37
市净率(P/B)	3.80	3.46	3.79	3.36	2.94
市销率(P/S)	3.40	3.10	7.50	2.75	2.47
EV/EBITDA	17.20	4.66	16.32	15.51	12.16

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	21.45元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,230.73
流通A股股本(百万股)	1,951.64
A股总市值(百万元)	47,849.05
流通A股市值(百万元)	41,862.64
每股净资产(元)	5.68
资产负债率(%)	50.81
一年内最高/最低(元)	21.65/14.00

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

- 1 《万达电影-公司点评:公司ST风险担忧有望消除，基于中长逻辑继续看好》 2020-12-17
- 2 《万达电影-季报点评:院线市占率提升巩固龙头地位，21年内容大年可期》 2020-11-05
- 3 《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

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	956.61	2,612.11	2,911.51
应收票据及应收账款	1,725.25	2,309.96	885.75	4,144.97	1,462.38
预付账款	305.90	1,217.99	457.30	1,448.48	807.29
存货	191.81	2,154.48	1,410.02	1,312.53	1,695.17
其他	969.75	1,177.94	879.44	1,431.27	1,087.07
流动资产合计	4,541.48	9,323.54	4,589.12	10,949.36	7,963.43
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	22,396.60	28,964.30	25,574.82
短期借款	2,300.00	3,455.46	4,647.58	4,118.17	3,594.37
应付票据及应付账款	940.10	1,685.62	666.90	1,715.33	916.41
其他	3,261.36	4,800.01	1,745.81	6,469.10	2,361.80
流动负债合计	6,501.46	9,941.09	7,060.29	12,302.59	6,872.58
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	9,434.48	14,393.94	8,955.35
少数股东权益	26.40	306.33	326.63	328.24	330.28
股本	1,761.44	2,078.43	2,230.73	2,230.73	2,230.73
资本公积	4,003.74	8,094.79	13,533.80	13,533.80	13,533.80
留存收益	10,671.05	11,751.33	10,404.77	12,011.40	14,058.46
其他	(3,853.71)	(8,092.40)	(13,533.80)	(13,533.80)	(13,533.80)
股东权益合计	12,608.92	14,138.48	12,962.12	14,570.36	16,619.47
负债和股东权益总	23,108.47	26,488.08	22,396.60	28,964.30	25,574.82

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,292.49	(4,721.74)	(6,785.57)	1,606.63	2,047.06
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	263.74	284.52	310.95
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)	270.96	583.50	(1,012.82)
其它	592.59	6,313.74	20.30	1.61	2.05
经营活动现金流	1,752.06	1,858.83	(5,445.57)	3,490.29	2,573.73
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	6,757.58	6,467.31	5,673.95
股权融资	(431.15)	3,963.19	5,325.18	(284.52)	(310.95)
其他	(6,903.86)	(10,649.57)	(6,643.76)	(6,757.58)	(6,467.31)
筹资活动现金流	(1,267.52)	(42.62)	5,439.01	(574.79)	(1,104.32)
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	(1,506.56)	1,655.50	299.40

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	6,377.41	17,414.05	19,410.08
营业成本	9,816.15	11,195.39	6,859.56	12,251.47	13,534.65
营业税金及附加	481.12	478.94	216.83	592.08	659.94
营业费用	1,015.97	969.77	605.85	1,253.81	1,319.89
管理费用	1,078.41	1,279.67	924.72	1,340.88	1,358.71
研发费用	0.00	25.57	22.32	52.24	58.23
财务费用	283.45	297.21	263.74	284.52	310.95
资产减值损失	33.54	(5,897.85)	(4,400.00)	(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	8,500.00	(240.00)	(220.00)
营业利润	1,589.67	(4,515.66)	(6,655.62)	1,869.04	2,387.72
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)	(6,632.62)	1,892.04	2,410.72
所得税	311.64	167.64	132.65	283.81	361.61
净利润	1,292.49	(4,721.74)	(6,765.27)	1,608.24	2,049.11
少数股东损益	(2.14)	6.85	20.30	1.61	2.05
归属于母公司净利润	1,294.63	(4,728.59)	(6,785.57)	1,606.63	2,047.06
每股收益(元)	0.58	(2.12)	(3.04)	0.72	0.92

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	6.49%	9.56%	-58.68%	173.06%	11.46%
营业利润	-15.07%	-384.06%	47.39%	-128.08%	27.75%
归属于母公司净利润	-14.58%	-465.25%	43.50%	-123.68%	27.41%
获利能力					
毛利率	30.32%	27.47%	-7.56%	29.65%	30.27%
净利率	9.19%	-30.63%	-106.40%	9.23%	10.55%
ROE	10.29%	-34.19%	-53.70%	11.28%	12.57%
ROIC	14.38%	-35.68%	-48.49%	13.11%	16.79%
偿债能力					
资产负债率	45.44%	46.62%	42.12%	49.70%	35.02%
净负债率	37.42%	29.57%	44.75%	26.46%	16.62%
流动比率	0.70	0.94	0.65	0.89	1.16
速动比率	0.67	0.72	0.45	0.78	0.91
营运能力					
应收账款周转率	9.74	7.65	3.99	6.92	6.92
存货周转率	77.53	13.16	3.58	12.79	12.91
总资产周转率	0.61	0.62	0.26	0.68	0.71
每股指标(元)					
每股收益	0.58	-2.12	-3.04	0.72	0.92
每股经营现金流	0.79	0.83	-2.44	1.56	1.15
每股净资产	5.64	6.20	5.66	6.38	7.30
估值比率					
市盈率	36.96	-10.12	-7.05	29.78	23.37
市净率	3.80	3.46	3.79	3.36	2.94
EV/EBITDA	17.20	4.66	16.32	15.51	12.16
EV/EBIT	22.67	5.03	22.47	23.71	18.18

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 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