

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

万达电影(002739)

投资评级 买入

上次评级 买入

王建会

执业编号: S1500519120001

联系电话: 021-61678587

邮箱: wangjianhui@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

疫情重压下龙头优势尽显，逆势扩张市占率持续提升

2021年02月01日

事件: 公司发布 2020 年度业绩预告, 全年预计实现归母净亏损为 61.5 亿元-69.5 亿元, 计提减值准备 40 亿元-45 亿元, 不考虑减值的情况下归母净亏损为 21.5 亿元-24.5 亿元。上年同期归母净亏损 47.29 亿元, 不考虑资产减值情况下上年同期实现归母净利润 11.43 亿元。

点评:

- **疫情影响造成经营利润下滑, 轻装上阵未来可期。** 疫情造成影院停摆半年, 整个行业影片和公司出品的影片未能如期上映, 导致收入大幅下滑, 同时公司影院业务折旧、租金、员工薪酬、财务费用等固定成本较高, 因此利润出现较大亏损, 不计算商誉减值的情况下归母净亏损为 21.5-24.5 亿元, 上年同期为盈利 11.43 亿元。公司对前期并购影城、时光网、新媒诚品、互爱互动(北京)、上海骋亚影视五块资产计提减值准备 40-45 亿元, 计提完后剩余商誉主要为澳洲影城部分, 经营比较稳定减值可能性小。子公司浙江东阳新媒诚品第四季度出现亏损, 主要由于有电视剧在确认条件满足后 24 个月未能完成销售, 公司将存货余额转入营业成本, 若后续电视剧完成销售将按会计政策确认收入。
- **影院板块四季度环比明显好转, 逆势扩张市占率持续提升。** 前三季度公司归母净亏损 20.15 亿元, 全年亏损在 21.5-24.5 亿元, 推测第四季度整体亏损在 4 亿-0 亿元, 第四季度国内影院扭亏为盈且经营利润同比增长, 澳洲影院未能盈利但市占率等指标有所提升。国内公司自营影院市占率达到 15.1%, 2019 年影院市占率为 13.26%, 2020 年上升 1.9 个百分点, 扭亏为盈和市占率提升主要由于 1、开启“线下影院+跨节电商”等多种新合作模式, 拉动会员增长, 2、持续推进租金减免工作, 有效降低停业期间及未来运营成本, 3、持续扩张影院, 全年新开业影院 64 家, 通过特许经营加盟新签约影院 310 家。
- **待映影片储备丰富, 未来两年有望成为内容大年。** 《唐人街探案 3》将于春节档上映, 预售第一天票房 6400 多万, 《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》等主投主控电影预计将于 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。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 65 亿元、162.5 亿元、178.75 亿元, 归母净利润分别为 -61.62 亿元、19.50 亿元、22.92 亿元, 摊薄每股收益分别为 -2.76 元、0.87 元、1.03 元。公司板块龙头优势明显, 票房市占率持续提升, 主控影片《唐人街探案 3》将在 2021 年春节档上映, 看好疫情后公司业绩反转机会, 维持对公司的“买入”评级。

- **风险因素:** 疫情影响高于预期, 海外疫苗接种进度缓慢, 内容欢迎程度不及预期;

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	16,287	15,435	6,500	15,600	17,784
增长率 YoY %	23.1%	-5.2%	-57.9%	140.0%	14.0%
归属母公司净利润 (百万元)	2,103	-4,729	-6,162	1,950	2,292
增长率 YoY%	38.7%	-324.9%	-30.3%	131.6%	17.6%
毛利率%	34.2%	27.5%	-20.0%	30.0%	30.0%
净资产收益率ROE%	11.2%	-34.2%	-80.3%	20.3%	19.2%
EPS(摊薄)(元)	0.94	-2.12	-2.76	0.87	1.03
市盈率 P/E(倍)	23.16	—	—	20.68	17.59
市净率 P/B(倍)	2.60	2.93	5.26	4.19	3.39

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 01 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	8,376	9,324	7,060	9,883	12,773	
货币资金	2,235	2,463	829	2,467	4,430	
应收票据	18	11	7	13	15	
应收账款	3,006	2,299	1,959	2,137	2,436	
预付账款	853	1,218	1,170	1,092	1,245	
存货	1,254	2,154	2,137	2,992	3,411	
其他	1,011	1,178	958	1,183	1,237	
非流动资产	22,761	17,165	12,600	12,610	12,620	
长期股权投资	92	97	97	97	97	
固定资产	2,846	2,851	2,951	3,051	3,151	
无形资产	901	1,046	956	866	776	
其他	18,922	13,171	8,596	8,596	8,596	
资产总计	31,137	26,488	19,660	22,493	25,393	
流动负债	8,078	9,941	9,275	10,159	10,766	
短期借款	2,300	3,455	3,455	3,455	3,455	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	1,629	1,686	1,175	1,645	1,876	
其他	4,149	4,800	4,644	5,058	5,435	
非流动负债	4,018	2,409	2,409	2,409	2,409	
长期借款	3,758	2,100	2,100	2,100	2,100	
其他	260	309	309	309	309	
负债合计	12,096	12,350	11,684	12,567	13,175	
少数股东权益	302	306	306	306	306	
归属母公司	18,740	13,832	7,670	9,620	11,912	
负债和股东权益	31,137	26,488	19,660	22,493	25,393	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	16,287	15,435	6,500	15,600	17,784	
同比	23.1%	-5.2%	-57.9%	140.0%	14.0%	
归属母公司净利润	2,103	-4,729	-6,162	1,950	2,292	
同比	38.7%	-	-30.3%	131.6%	17.6%	
毛利率(%)	34.2%	27.5%	-20.0%	30.0%	30.0%	
ROE%	11.2%	-34.2%	-80.3%	20.3%	19.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.94	-2.12	-2.76	0.87	1.03	
P/E	23.16	—	—	20.68	17.59	
P/B	2.60	2.93	5.26	4.19	3.39	
EV/EBITDA	11.37	14.97	-21.70	17.19	15.29	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	16,287	15,435	6,500	15,600	17,784	
营业成本	10,721	11,195	7,800	10,920	12,449	
营业税金及...	488	479	205	481	553	
销售费用	1,196	970	452	1,070	1,191	
管理费用	1,294	1,280	525	1,265	1,451	
研发费用	32	26	8	25	27	
财务费用	272	297	0	0	0	
减值损失合	84	-5,898	-4,500	0	0	
投资净收益	89	19	38	66	67	
其他	44	174	85	198	223	
营业利润	2,498	-4,516	-6,866	2,102	2,403	
营业外收支	23	-38	0	0	0	
利润总额	2,520	-4,554	-6,866	2,102	2,403	
所得税	383	168	-704	153	111	
净利润	2,137	-4,722	-6,162	1,950	2,292	
少数股东损	34	7	0	0	0	
归属母公司	2,103	-4,729	-6,162	1,950	2,292	
EBITDA	3,719	2,799	-2,000	2,429	2,603	
EPS(当	0.94	-2.12	-2.76	0.87	1.03	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	2,150	1,859	-1,247	2,173	2,396	
净利润	2,137	-4,722	-6,162	1,950	2,292	
折旧摊销	1,167	1,313	490	590	490	
财务费用	261	317	0	0	0	
投资损失	-89	-19	-38	-66	-67	
营运资金变	-1,434	-889	-37	-301	-319	
其它	109	5,859	4,500	0	0	
投资活动现金流	-1,990	-1,544	-387	-534	-433	
资本支出	-1,958	-1,614	-425	-600	-500	
长期投资	-108	50	0	0	0	
其他	76	20	38	66	67	
筹资活动现金流	-1,385	-43	0	0	0	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-165	546	0	0	0	
支付利息或	-516	-304	0	0	0	
现金流净增加额	-1,211	276	-1,635	1,639	1,963	

研究团队简介

王建会，信达证券传媒团队首席研究员，复旦大学金融学硕士，3年卖方研究经验，2019年11月正式加入信达证券研究开发中心，从事传媒互联网行业研究。

王婷，南京大学经济学硕士，2020年加入信达证券研究开发中心，覆盖网络游戏和整合营销。

王晓羽，上海财经大学金融硕士，2020年加入信达证券研究开发中心，覆盖游戏与海外互联网。

李盈睿，西南财经大学财务管理硕士，2020年加入信达证券研发中心，主要覆盖影视、出版板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。