

2021年04月13日

证券研究报告·2020 业绩快报&21Q1 业绩预告点评

万达电影 (002739) 传媒

买入 (维持)

当前价: 16.94 元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 疫情冲击淡去, 公司回归正常

### 投资要点

- **事件:** 万达电影发布公司 2020 年业绩快报和 2021 年第一季度业绩预告, 根据公告内容: 1) 2020 年公司实现营业收入 62.95 亿, 同比下滑约 59%; 归母净利润亏损 66.69 亿, 同比亏损放大约 19 亿左右; 2) 2021 年第一季度公司净利润区间为 5 亿-5.8 亿, 同比 2020 年亏损大幅度改善、同比 2019 年第一季度 4.26 亿的水平增长 17%-36%。2020 年公司经营大幅度亏损主要是因为疫情冲击, 影院停业大半年所致, 跟公司实际经营情况无关, 且从目前的局面来看, 公司已经逐步摆脱疫情冲击, 各项业务正在恢复正常。
- **《唐人街探案 3》彰显公司卓越的市场影响力。** 作为在 2021 年春节档市场关注度最高的影视作品, 《唐人街探案 3》收获了超过 45 亿票房, 成为中国电影史上票房排名第 5 的作品。从《唐人街探案 3》上映前的各种预热、话题、到后续的排片情况来看, 《唐探 3》均取得了碾压式的优势, 这一方面说明了“唐探”系列 IP 已经有着广泛的粉丝基础, 另一方面也足以说明, 万达电影在上游产业链上卓越的影响力。我们认为, 随着公司在发行市场和院线市场影响力的进一步上升, 能有效放大万达出品的影视作品的票房成绩, 显著拉高“万达出品”的成功率。而作为一个以内容出品为核心业务的资产, 万达影业估值的根本在于内容产品的“成功率”, 成功率的提升有望带动万达电影旗下万达影业资产的整体估值提升。
- **市占率提升逻辑正在逐步兑现。** 根据猫眼、淘票票统计数据, 万达电影目前的市场占有率正在逐步提升。剔除掉 2020 年的极端情况, 2018、2019、2021 年截至到 4 月, 万达电影的市占率分别为: 院线口径 13.59%、13.74%、14.43%; 影投口径 13.18%、12.98%、13.76%。考虑到 2021 年, 万达电影会引入特许经营的商业模式, 公司市占率全年有望进一步提升, 预期全年市占率有望突破 16%。
- **《外太空的莫扎特》将在暑期上映。** 作为《唐探 3》后的另一部公司出品的重要作品, 《外太空的莫扎特》预期在 7 月上映, 该片由陈思成导演、黄渤出演, 从过去成绩来看, 预计该片至少也是十亿级以上作品, 将在下半年继续保证公司影业端的利润规模。
- **海外疫情拖累公司第一季度业绩。** 和国内疫情得到有效控制的情况不同, 澳洲疫情还具有一定的不确定性和反复, 同时海外疫情也对全球影片市场的供给产生冲击。综上理由, 澳洲影院的经营情况依旧相对疲软, 在第一季度依旧亏损。但是趋势整体向好, 亏损相对 2020 年第四季度已经收窄, 预计随着疫苗免疫的推进, 澳洲影院的整体经营已经度过最困难的时期, 开始逐步向好。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计, 万达电影 2020-2022 年的 EPS 分别为-2.99 元、0.68 元、0.84 元, 对应的 PE 分别为-6 倍、25 倍、20 倍; 考虑到公司市占率提升以后市场竞争力将出现大幅度提高, 且行业拐点已经逐步出现, 我们维持对万达电影“买入”的投资评级。
- **风险提示:** 国家政策出现变化的风险、票房增长不及预期的风险、影视作品不及预期的风险。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	15435.36	6295.48	16956.11	18790.11
增长率	9.56%	-59.21%	169.34%	10.82%
归属母公司净利润 (百万元)	-4728.59	-6668.69	1506.85	1874.56
增长率	-465.25%	-41.03%	122.60%	24.40%
每股收益 EPS (元)	-2.12	-2.99	0.68	0.84
净资产收益率 ROE	-33.40%	-79.06%	13.36%	14.59%
PE	-8	-6	25	20
PB	2.73	4.66	3.45	3.02

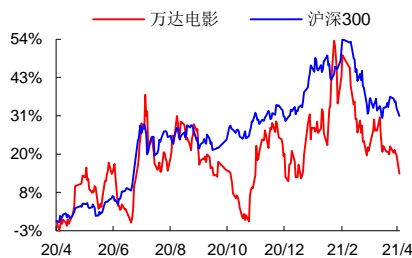
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 刘言  
 执业证号: S1250515070002  
 电话: 023-67791663  
 邮箱: liuyan@swsc.com.cn

分析师: 杭爱  
 执业证号: S1250519080006  
 电话: 010-58251921  
 邮箱: ha@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	22.31
流通 A 股(亿股)	19.52
52 周内股价区间(元)	14.69-23.25
总市值(亿元)	385.02
总资产(亿元)	245.86
每股净资产(元)	5.68

### 相关研究

1. 万达电影 (002739): 后疫情时代的院线龙头 (2020-12-24)
2. 万达电影 (002739): 后疫情时期加速扩张, 龙头地位更趋稳固 (2020-09-02)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	15435.36	6295.48	16956.11	18790.11	净利润	-4721.74	-6659.03	1504.67	1871.84
营业成本	11195.39	7235.29	12577.91	13704.97	折旧与摊销	1313.41	766.08	766.08	766.08
营业税金及附加	478.94	204.50	547.28	603.86	财务费用	297.21	0.00	0.00	0.00
销售费用	969.77	415.02	1100.32	1225.79	资产减值损失	-5897.85	4481.00	0.00	0.00
管理费用	1279.67	508.58	1381.79	1526.82	经营营运资本变动	-2438.63	1021.93	-971.58	-90.98
财务费用	297.21	0.00	0.00	0.00	其他	13306.44	-4631.67	-130.68	-100.09
资产减值损失	-5897.85	4481.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1858.83</b>	<b>-5021.69</b>	<b>1168.50</b>	<b>2446.86</b>
投资收益	19.29	147.11	129.12	101.46	资本支出	1485.48	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-3029.74	147.11	129.12	101.46
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1544.25</b>	<b>147.11</b>	<b>129.12</b>	<b>101.46</b>
<b>营业利润</b>	<b>-4515.66</b>	<b>-6401.81</b>	<b>1477.94</b>	<b>1830.12</b>	短期借款	1155.46	3185.92	-1565.29	-2063.55
其他非经营损益	-38.45	-20.81	-26.69	-24.73	长期借款	-1658.24	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>-4554.11</b>	<b>-6422.62</b>	<b>1451.25</b>	<b>1805.39</b>	股权融资	4408.04	0.00	0.00	0.00
所得税	167.64	236.41	-53.42	-66.46	支付股利	0.00	945.72	1333.74	-301.37
净利润	-4721.74	-6659.03	1504.67	1871.84	其他	-3947.89	-1090.68	0.00	0.00
少数股东损益	6.85	9.65	-2.18	-2.71	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-42.62</b>	<b>3040.96</b>	<b>-231.55</b>	<b>-2364.92</b>
归属母公司股东净利润	-4728.59	-6668.69	1506.85	1874.56	<b>现金流量净额</b>	<b>275.76</b>	<b>-1833.63</b>	<b>1066.06</b>	<b>183.40</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2463.17	629.55	1695.61	1879.01	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	3907.87	1573.70	3868.66	4235.31	销售收入增长率	9.56%	-59.21%	169.34%	10.82%
存货	2154.48	1393.42	2426.54	2642.78	营业利润增长率	-384.06%	-41.77%	123.09%	23.83%
其他流动资产	798.02	325.48	876.64	971.46	净利润增长率	-465.32%	-41.03%	122.60%	24.40%
长期股权投资	96.82	96.82	96.82	96.82	EBITDA 增长率	-197.33%	-94.00%	139.82%	15.69%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	3068.14	2822.24	2576.33	2330.42	毛利率	27.47%	-14.93%	25.82%	27.06%
无形资产和开发支出	9124.77	9002.55	8880.33	8758.12	三费率	16.50%	14.67%	14.64%	14.65%
其他非流动资产	4874.81	4476.85	4078.90	3680.94	净利率	-30.59%	-105.77%	8.87%	9.96%
<b>资产总计</b>	<b>26488.08</b>	<b>20320.61</b>	<b>24499.82</b>	<b>24594.85</b>	ROE	-33.40%	-79.06%	13.36%	14.59%
短期借款	3455.46	6641.38	5076.09	3012.54	ROA	-17.83%	-32.77%	6.14%	7.61%
应付和预收款项	3915.38	1890.20	4089.07	4527.99	ROIC	-23.95%	-37.46%	8.80%	10.43%
长期借款	2100.00	2100.00	2100.00	2100.00	EBITDA/销售收入	-18.82%	-89.52%	13.23%	13.82%
其他负债	2878.76	1266.26	1973.48	2122.67	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>12349.61</b>	<b>11897.84</b>	<b>13238.64</b>	<b>11763.20</b>	总资产周转率	0.62	0.27	0.76	0.77
股本	2078.43	2230.73	2230.73	2230.73	固定资产周转率	5.42	2.31	6.83	8.40
资本公积	8094.79	7942.49	7942.49	7942.49	应收账款周转率	7.68	4.04	10.93	7.78
留存收益	3656.54	-2066.43	774.16	2347.35	存货周转率	9.51	4.07	6.58	5.40
归属母公司股东权益	13832.14	8106.79	10947.38	12520.57	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	117.34%	—	—	—
少数股东权益	306.33	315.99	313.80	311.09	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>14138.48</b>	<b>8422.77</b>	<b>11261.18</b>	<b>12831.66</b>	资产负债率	46.62%	58.55%	54.04%	47.83%
负债和股东权益合计	26488.08	20320.61	24499.82	24594.85	带息债务/总负债	44.98%	73.47%	54.21%	43.46%
					流动比率	0.94	0.41	0.82	1.04
					速动比率	0.72	0.27	0.59	0.76
					股利支付率	0.00%	14.18%	-88.51%	16.08%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	-2.12	-2.99	0.68	0.84
					每股净资产	6.20	3.63	4.91	5.61
					每股经营现金	0.83	-2.25	0.52	1.10
					每股股利	0.00	-0.42	-0.60	0.14
业绩和估值指标									
	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	-2905.04	-5635.72	2244.02	2596.20					
PE	-7.99	-5.67	25.08	20.16					
PB	2.73	4.66	3.45	3.02					
PS	2.45	6.00	2.23	2.01					
EV/EBITDA	-13.25	-7.99	18.88	15.46					
股息率	0.00%	—	—	0.80%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn	
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn