

公司点评

万达电影 (002739)

传媒 | 文化传媒

观影需求恢复提振业绩，2021Q1 盈利 5-5.8 亿元

2021 年 04 月 15 日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 18.50-20.72 元

交易数据

当前价格 (元)	17.06
52 周价格区间 (元)	14.50-24.23
总市值 (百万)	38056.17
流通市值 (百万)	33294.95
总股本 (万股)	223072.51
流通股 (万股)	195163.81

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
万达电影	-11.15	-12.96	16.13
文化传媒	1.05	-0.89	-4.27

杨甫

分析师

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

0731-84403345

曹俊杰

研究助理

caojj@cfzq.com

0731-84779511

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	14088.13	15435.36	6295.48	17562.00	19493.82
净利润 (百万元)	1294.63	-4728.59	-6668.70	1651.46	2057.83
每股收益 (元)	0.58	-2.12	-2.99	0.74	0.92
每股净资产 (元)	5.64	6.20	3.21	3.88	4.71
P/E	29.40	-8.05	-5.71	23.04	18.49
P/B	3.02	2.75	5.31	4.40	3.62

资料来源: 贝格数据, 财信证券

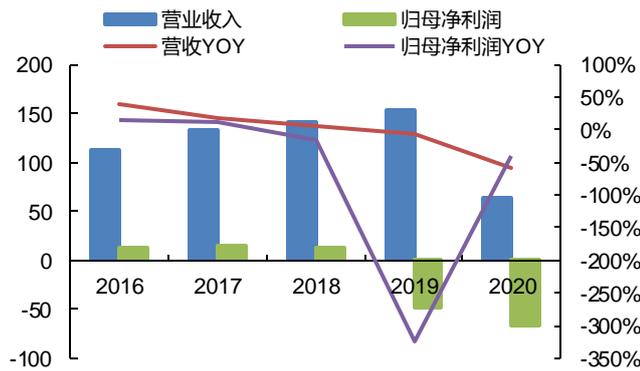
投资要点:

- **事件:** 近日, 公司发布 2021 年一季度业绩预告显示: 报告期内, 公司实现归母净利润 5 亿元-5.8 亿元, 扭亏为盈; EPS 为 0.2241 元-0.26 元。此外, 公司发布 2020 年业绩快报显示: 报告期内, 公司实现营收 62.95 亿元, 同比增速-59.21%; 归母净利润-66.69 亿元, 同比增速-41.03%; EPS 为亏损 2.9359 元—3.3178 元, 符合此前预期。
- **疫情冲击下行业普遍亏损, 公司作为院线龙头、市占率强势提升。** 1) 疫情爆发后, 全国影院于 2020 年 1 月 23 日暂停营业, 同年 7 月 20 日恢复营业, 期间停摆近 6 个月, 影院行业颗粒无收, 导致 2020 年度行业普遍面临亏损。公司 2020 年度亏损约 66.69 亿元, 其中计提商誉减值 40-45 亿元, 资产负债表不利因素大幅出清, 预计剩余商誉规模约 36.12-46.12 亿元。2) **疫情冲击下, 尾部影院现金流断裂而被动出清, 行业集中度进一步提升。** 公司作为院线龙头, 市占率逆势增高。根据灯塔专业版数据, 2021 年 1 月、2 月和 3 月, 万达院线的票房市占率分别为 15.74%、13.29% 和 17.68%, 较 2019 年同期分别增加了 3.73pct、0.03pct 和 4pct。
- **疫情后观影需求逐步恢复, 渠道和内容齐头并进。** 1) **影院放映业务基本回到正常水平。** 2021Q1 公司预计盈利 5-5.8 亿元, 较 2019 年同期增长 17.37%-36.15%, 基本与 2018 年同期水平持平。在全球疫苗逐步推出后, 境外澳洲院线后续有望逐步恢复至正常水平。2) **后续内容储备丰富。** 电影制作方面, 《唐探 3》作为系列知名 IP, 于今年春节档上映后取得总票房 45.19 亿元, 为公司贡献了可观业绩。后续, 还有主投主控的《天星术》、《2 哥来了怎么办》、《外太空的莫扎特》等将于今年陆续上映。电视剧制作方面, 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。我们认为, 公司作为院线龙头, 影视制作及放映渠道一体化的布局, 有利于加强上下游的协同效应, 尤其对于爆款影片, 能进一步发挥放大票房的效果。
- **投资建议与盈利预测:** 疫情冲击下, 行业头部公司市场份额呈提升趋势。公司作为院线行业龙头, 市占率提升明显; 同时, 公司通过“加盟”模式, 重点输出品牌和管理, 实现轻资产加速扩张。预计公司 2021

年/2022 年实现营收 175.62/194.93 亿元, 归母净利润 16.51/20.58 亿元, EPS 为 0.74/0.92 元, 对应 PE 23.04/18.49 倍。自 2018 年以来, 公司 PE (TTM) 中位数为 32X, 目前 A 股主要院线公司 PE (TTM) 在 27 倍上下, 以 2021 年为基准, 给予公司 25-28 倍 PE, 合理价格区间 18.50-20.72 元。维持“推荐”评级。

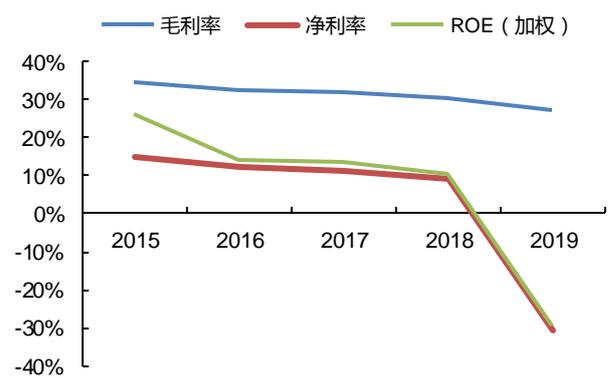
➤ 风险提示: 政策监管变动; 疫情反弹; 影片票房不及预期。

图 1: 公司营业收入及归母净利润情况



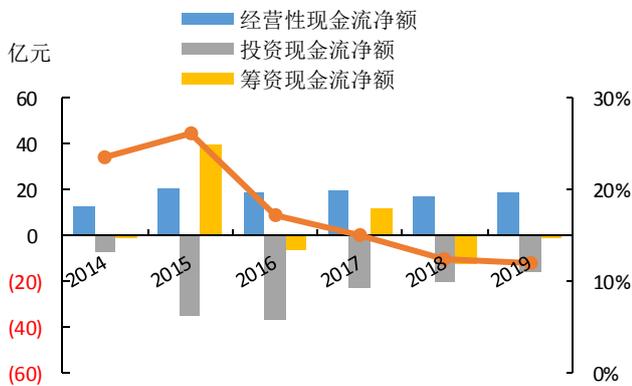
资料来源: wind, 财信证券

图 2: 公司毛利率、净利率及 ROE (加权)



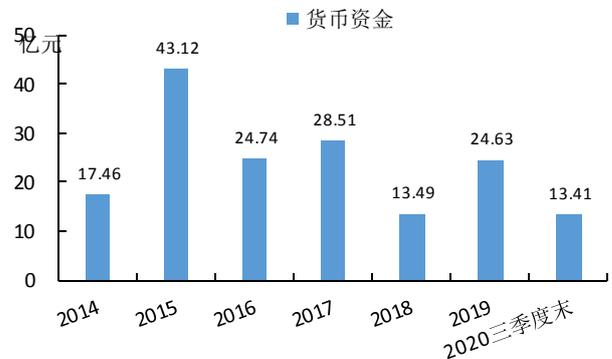
资料来源: wind, 财信证券

图 3: 公司现金流情况



资料来源: wind, 财信证券

图 4: 公司货币资金水平



资料来源: wind, 财信证券

财务预测摘要

利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	14088.13	15435.36	6295.48	17562.00	19493.82
减:营业成本	9816.15	11195.39	6830.60	12469.02	13645.67
营业税金及附加	481.12	478.94	75.55	544.42	604.31
销售费用	1015.97	969.77	629.55	1053.72	1224.21
管理费用	1078.41	1279.67	944.32	1053.72	1169.63
财务费用	283.45	297.21	398.59	569.09	527.65
资产减值损失	33.54	-5897.85	4085.87	0.00	0.00
加:投资收益	19.04	19.29	0.00	0.00	0.00
营业利润	1398.53	-4701.22	-6668.99	1872.03	2322.35
加:其他非经营损益	14.46	-38.45	-6.38	-6.38	-6.38
利润总额	1412.99	-4739.66	-6675.37	1865.65	2315.97
减:所得税	237.37	181.30	0.00	212.53	256.08
净利润	1175.62	-4920.96	-6675.37	1653.11	2059.89
减:少数股东损益	-2.14	6.85	-6.68	1.65	2.06
归母净利润	1294.63	-4728.59	-6668.70	1651.46	2057.83
资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1015.88	2288.40	4406.84	8781.00	7797.53
应收和预付款项	2400.72	3907.87	3596.92	3859.92	3989.92
存货	191.81	2154.48	2000.00	2200.00	2400.00
其他流动资产	600.18	798.02	810.00	840.00	860.00
长期股权投资	20.54	96.82	96.82	96.82	96.82
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3067.59	3068.14	-771.53	-375.33	-79.13
无形资产	10409.99	9124.77	9124.52	9124.27	9124.02
其他非流动资产	4908.80	4253.04	3457.12	2661.20	1865.29
资产总计	22615.52	25691.53	22720.69	27187.88	26054.44
短期借款	2300.00	3455.46	8150.58	10319.81	7242.26
应付和预收款项	3652.11	4877.74	4161.36	4971.36	5061.36
长期借款	3758.24	2100.00	2100.00	2100.00	2100.00
其他负债	292.34	1369.70	1095.48	1095.48	1095.48
负债合计	10002.70	11802.90	15507.43	18486.66	15499.11
股本	1761.44	2078.43	2078.43	2078.43	2078.43
资本公积	4003.74	8094.79	8094.79	8094.79	8094.79
留存收益	6817.34	3658.93	-3009.77	-1523.46	328.59
母公司股东权益	12582.52	13832.14	7163.45	8649.76	10501.81
少数股东权益	26.40	306.33	299.66	301.31	303.37
权益合计	12608.92	14138.48	7463.10	8951.07	10805.18
负债和权益合计	22611.61	25941.38	22970.54	27437.73	26304.29
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	1784.20	1859.91	-1889.12	3279.60	3049.07
投资性现金净流量	-1992.31	-1544.25	-288.20	-375.55	-260.55
筹资性现金净流量	-1267.52	-42.62	4295.76	1470.12	-3771.99

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
费用率					
毛利率	0.30	0.27	-0.08	0.29	0.30
三费/销售收入	0.17	0.16	0.31	0.15	0.15
EBIT/销售收入	0.12	-0.29	-1.00	0.14	0.14
销售净利率	0.08	-0.32	-1.06	0.09	0.11
投资回报率					
ROE	0.10	-0.34	-0.93	0.19	0.20
ROA	0.07	-0.17	-0.28	0.09	0.11
ROIC	0.09	-0.26	-0.32	0.12	0.12
增长率					
销售收入增长率	0.06	0.10	-0.59	1.79	0.11
EBIT 增长率	-0.12	-3.68	-0.41	1.38	0.17
EBITDA 增长率	-0.03	-2.13	-0.75	1.58	0.13
净利润增长率	-0.16	-5.19	-0.36	1.25	0.25
总资产增长率	0.00	0.14	-0.12	0.20	-0.04
股东权益增长率	0.08	0.10	-0.48	0.21	0.21
营运资本增长率	0.49	0.20	-0.54	1.47	0.12
资本结构					
资产负债率	0.44	0.46	0.68	0.68	0.59
投资资本/总资产	0.80	0.77	0.78	0.79	0.77
带息债务/总负债	0.61	0.47	0.66	0.67	0.60
流动比率	0.70	0.97	0.81	0.96	1.12
速动比率	0.57	0.66	0.60	0.77	0.88
股利支付率	0.18	0.00	0.00	0.10	0.10
收益留存率	0.82	1.00	1.00	0.90	0.90
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.60	0.28	0.65	0.75
固定资产周转率	4.95	5.41	-6.16	-22.65	-51.42
应收账款周转率	8.17	6.68	3.1	8.0	8.5
存货周转率	51.18	5.20	3.4	5.7	5.7
业绩和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.58	-2.12	-2.99	0.74	0.92
BPS	5.64	6.20	3.21	3.88	4.71
PE	29.40	-8.05	-5.71	23.04	18.49
PEG	3.48	0.05	0.10	0.13	1.68
PB	3.02	2.75	5.31	4.40	3.62
PS	2.70	2.47	6.04	2.17	1.95
EBIT	1664.30	-4454.99	-6283.08	2399.61	2804.63
EV/EBITDA	12.84	-13.15	-8.39	15.06	12.51
EV/NOPLAT	26.35	-8.83	-7.33	22.69	18.11
EV/IC	1.96	2.10	2.60	2.25	2.24
ROIC-WACC	0.09	-0.26	-0.34	0.10	0.08

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438