2021 年 04 月 29 日
公司研究●证券研究报告

万达电影（002739.SZ）

公司快报

院线与内容双向复苏，市占率提升长期增长可期

事件：公司公布 2020 年报及 2021 年一季报，2020 年公司营收 62.95 亿元，同比减少 59.21%，归母净利润-66.69 亿元，同比减少 41.03%，计提商誉及其他资产减值合计 44.81 亿元；21Q1 公司营收 41.21 亿元，同比增速 228.44%，归母净利润 5.24 亿元，同比增速 187.38%，伴随疫情影响逐渐消退，公司业绩复苏趋势明显。

- **疫情加速出清利好行业龙头，定增助力公司影院扩张。**21Q1 疫情管控渐趋平稳，公司国内影院票房/观影人次分别为 22.62 亿元/5223 万，同比分别增加 861%/683%，较国内大盘高 156/79pcts。2020 年末公司旗下影院（含特许经营加盟）市占率增至 15.3%，2021 年 1-3 月分别为 15.9%/13.4%/17.8%，累计市占率 14.5%，除春节档受溢出效应影响较大外，市场份额较往年同期有较高提升。影院规模扩张层面，2020 年公司国内影院/银幕数分别增加 97 家/756 块，21Q1 期末分别达 712 家/6180 块。疫情后公司推进非公开发行股票募集资金 29.29 亿元以提升资金实力，2020 年及 21Q1 公司“新建影院项目”分别使用募集资金 1.11/1.25 亿元，21Q1 期末项目累计投入 4.44 亿元，定增资金为公司影院扩张提供保障。

- **海外业务下半年预计将逐步恢复，未来商誉因素对公司影响或将趋弱。**疫情影响下公司海外业务收入下滑较大，2020 年收入 10.88 亿元，同比降低 63.23%，2020 年公司澳洲院线票房/观影人次分别为 5.1 亿元/693.1 万，21Q1 期末分别为 1.6 亿元/200 万，同比分别下降 53%/56%，亏损较四季度收窄，伴随疫苗接种持续进行，21H2 公司海外业务有望逐步恢复。2018 年末商誉为 134.91 亿元，2019 年及 2020 年分别计提商誉减值准备 55.75 /35.97 亿元，减值后商誉为 46.14 亿元，公司连续两年计提商誉减值准备，后续商誉因素影响或将趋弱。

- **公司后续影视储备丰富，有望持续拉动业绩增长。**21Q1 公司主投主控电影《海底小纵队：火焰之杯》1 月 8 日上映后实现票房 5324.万元，《唐探 3》2 月 11 日上映后国内累计票房 45.23 亿元；电视剧《妈妈在等你》《号手就位》已在央视、浙江卫视等多个平台播出。2021 年公司影视内容储备丰富，电影《2 哥来了怎么办》已定档 6 月 12 日上映，《外太空的莫扎特》由陈思诚导演、黄渤主演，今年 7 月 1 日上映，有望成为“爆款”；此外《没有一个春天不会来临》《罐头小人》《想见你》《天星术》等电影预计于年内上映；《雁归西窗月》《最灿烂的我们》《一见倾心》《亲爱的爸妈》《谢谢你医生》等电视剧预计在电视台及网络平台播出；网络电影《保安日记》《无法无天》已拍摄完成；《大力出奇迹》《空降排》等影视项目在开发制作中，丰富内容储备有望持续拉动公司业绩。

- **投资建议：**我们预测公司 2021-2023 年营收分别为 163.03/196.24/220.57 亿元，归母净利润分别为 15.38/19.25/23.62 亿元，同比增速分别为 -123.1%/25.2%/22.7%。公司为国内电影行业龙头，渠道与内容双向发力，疫情下院线行业加速出清利好公司市占率提升及长期发展，公司后续影视内容储备丰富。我们预测公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.69/0.86/1.06 元，当前股价对应的 PE 分别为 26.0/20.7/16.9 倍，维持“增持-A”的投资评级。

传媒 | 电影动画 III

投资评级	增持-A(维持)
股价(2021-04-29)	17.90 元

交易数据

总市值（百万元）	39,929.98
流通市值（百万元）	34,934.32
总股本（百万股）	2,230.73
流通股本（百万股）	1,951.64
12 个月价格区间	15.02/24.23 元

一年股价表现

资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.61	-7.1	-16.41
绝对收益	-1.86	-16.55	15.26

分析师 高猷嘉
SAC 执业证书编号：S0910520060002
gaoyoujia@huajinsc.cn
021-20377166

相关报告

万达电影：短期业绩下降，长期看好院线龙头优势、影视剧投拍能力 2019-08-21

万达电影：院线龙头优势持续，单银幕产出有望迎来拐点 2019-04-26

万达电影：收入稳步增长，“平台+内容”协同可期 2018-08-29

万达电影：置入优质影视制作资产，“平台+内容”协同可期 2018-06-26

◆ **风险提示：**疫情反复影响观影需求；票房增速不及预期；影院及银幕扩张进度不及预期；商誉减值风险。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15,435	6,295	16,303	19,624	22,057
YoY(%)	9.6	-59.2	159.0	20.4	12.4
净利润(百万元)	-4,729	-6,669	1,538	1,925	2,362
YoY(%)	-465.2	41.0	-123.1	25.2	22.7
毛利率(%)	27.5	-10.6	28.3	28.4	28.5
EPS(摊薄/元)	-2.12	-2.99	0.69	0.86	1.06
ROE(%)	-33.4	-66.5	13.1	14.2	14.8
P/E(倍)	-8.4	-6.0	26.0	20.7	16.9
P/B(倍)	2.9	3.9	3.4	3.0	2.5
净利率(%)	-30.6	-105.9	9.4	9.8	10.7

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9324	10612	25152	16159	30386
现金	2463	4979	4667	5617	6314
应收票据及应收账款	2310	1874	8962	4081	10579
预付账款	1218	717	4294	1738	5042
存货	2154	1767	4812	3105	5782
其他流动资产	1178	1275	2417	1617	2668
非流动资产	17165	12864	14540	14210	13428
长期投资	97	72	67	63	62
固定资产	2851	2546	4403	4487	4271
无形资产	1121	955	970	980	967
其他非流动资产	13096	9291	9100	8680	8128
资产总计	26488	23476	39692	30369	43814
流动负债	9941	12906	27403	16340	27575
短期借款	3455	4644	14514	7408	12522
应付票据及应付账款	1686	1839	4074	3042	4946
其他流动负债	4800	6423	8814	5890	10107
非流动负债	**2409**	**288**	**463**	**381**	**246**
长期借款	2100	0	174	92	-42
其他非流动负债	309	288	288	288	288
负债合计	12350	13194	27865	16721	27822
少数股东权益	306	142	149	157	167
股本	2078	2231	2231	2231	2231
资本公积	8095	10839	10839	10839	10839
留存收益	3657	-3011	-1526	388	2731
归属母公司股东权益	13832	10140	11678	13491	15825
负债和股东权益	26488	23476	39692	30369	43814

现金流量表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1859	482	-4695	9924	-2942
净利润	-4722	-6841	1545	1933	2371
折旧摊销	1313	1276	1198	1464	1591
财务费用	297	284	494	572	541
投资损失	-19	-46	-28	-32	-36
营运资金变动	-889	1287	-7909	5988	-7409
其他经营现金流	5878	4523	6	0	0
投资活动现金流	-1544	-850	-2852	-1103	-773
筹资活动现金流	-43	2891	-2636	-765	-703
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-2.12	-2.99	0.69	0.86	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.22	-2.10	4.45	-1.32
每股净资产(最新摊薄)	6.20	4.55	5.24	6.05	7.09

利润表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	15435	6295	16303	19624	22057
营业成本	11195	6963	11682	14059	15782
营业税金及附加	479	117	461	573	640
营业费用	970	567	978	1217	1323
管理费用	1280	997	1288	1413	1544
研发费用	26	25	29	35	37
财务费用	297	284	494	572	541
资产减值损失	-5898	-4351	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	19	46	28	32	36
营业利润	-4516	-6931	1578	1977	2422
营业外收入	21	22	23	24	26
营业外支出	59	31	30	37	38
利润总额	-4554	-6941	1571	1964	2410
所得税	168	-100	25	31	39
税后利润	-4722	-6841	1545	1933	2371
少数股东损益	7	-173	8	8	9
归属母公司净利润	-4729	-6669	1538	1925	2362
EBITDA	-3096	-5619	3018	3725	4233

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	-59.2	159.0	20.4	12.4
营业利润(%)	-384.1	-53.5	122.8	25.3	22.5
归属于母公司净利润(%)	-465.2	41.0	-123.1	25.2	22.7
获利能力					
毛利率(%)	27.5	-10.6	28.3	28.4	28.5
净利率(%)	-30.6	-105.9	9.4	9.8	10.7
ROE(%)	-33.4	-66.5	13.1	14.2	14.8
ROIC(%)	-22.3	-39.6	6.8	10.6	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	56.2	70.2	55.1	63.5
流动比率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.6	0.5	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.3	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	7.7	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	8.5	4.0	4.0	4.0	4.0
估值比率					
P/E	-8.4	-6.0	26.0	20.7	16.9
P/B	2.9	3.9	3.4	3.0	2.5
EV/EBITDA	-14.4	-7.5	16.6	11.3	10.9

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

高猷嘉声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn