

2020 年年报&21Q1 季报点评: 渠道与内容业务恢复, 院线龙头市占率持续提升

2021 年 04 月 30 日

买入 (维持)

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李赛

lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6,295	18,738	20,696	22,239
同比 (%)	-59.2%	197.6%	10.4%	7.5%
归母净利润 (百万元)	-6,669	1,544	1,995	2,393
同比 (%)	-41.0%	123.1%	29.3%	19.9%
每股收益 (元/股)	-2.99	0.69	0.89	1.07
P/E (倍)	-5.99	25.87	20.01	16.69

投资要点

- **事件:** 2020 年公司实现营收 62.95 亿元 (yoy-59.21%), 归母净利润-66.69 亿元, 19 年同期归母净利润-47.29 亿元。21Q1 公司实现营收 41.21 亿元 (yoy+228%), 归母净利润 5.24 亿元, 扭亏为盈, 落入此前业绩预告区间, 20 年同期归母净利润-6 亿元。
- **点评:** 疫情期间逆市扩张策略效果显现, 公司 Q1 票房恢复好于大盘, 净利润创新高。20 年公司受疫情影响, 营收与利润下滑, 相应业务开展受阻, 公司对前期并购影城、时光网、新媒诚品、互爱互动、上海骋亚影视文化传媒公司计提商誉减值合计 44.18 亿元, 此次计提商誉减值后截至 21Q1 公司账面商誉 46.02 亿元, 主要为澳洲院线 HG Holdco Pty Ltd. 商誉 34.4 亿元, 经历连续两年计提商誉减值后, 公司商誉减值压力逐步释放。澳洲院线 Q1 实现票房 1.61 亿元 (yoy-53%), 亏损环比收窄, 随着疫苗接种推进, 公司预计各项业务 21H2 将逐步恢复到正常水平。20 年公司经营净现金流 4.8 亿元 (yoy-74%), 主要系疫情影响, 收入支出大幅下降。21Q1 国内疫情好转, 渠道恢复, 优质内容供给出现, 行业迅速复苏, 截至 21Q1, 全国实现总票房 164.97 亿元 (yoy+705%), 观影人次 4.23 亿 (yoy+604%), 公司实现票房 22.62 亿元 (yoy+861%), 观影人次 5223 万 (yoy+683%)。21Q1 公司归母净利润 5.24 亿元, 创历史新高, 经营净现金流量 16.99 亿元, 恢复明显, 公司经营上的最差时点已经过去。
- **轻重并举逆市扩张, 公司市占率持续提升。** 20 年由于疫情中小院线现金流不足且融资相对困难, 行业集中度进一步提升。公司作为龙头逆势扩张, 开放特许经营加盟权及定增新建影院, 轻重并举, 驱动市占率提升。截至 21Q1, 公司通过开放特许经营加盟新签约影院超 310 家, 已开业 60 家。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。
- **《唐探 3》表现出色, 后续优质内容储备丰富。** 截至截止至 2021 年 3 月 31 日, 公司主投并参与制作的春节档影片《唐探 3》上映后累计总票房 45.19 亿元, 推动公司电影制作与发行收入同比大幅增长。21 年公司还储备有《2 哥来了怎么办》《外太空的莫扎特》《没有一个春天不会来临》等电影,《雁归西窗月》《最灿烂的我们》等电视剧, 丰富储备叠加行业复苏与龙头发行实力, 公司有望持续推出爆款精品。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑新租赁准则影响, 我们下调盈利预测, 预计 21-22 年实现 EPS0.69 (-0.05)/0.89 (-0.01) 元, 新增 23 年 EPS1.07 元, 对应当前 PE26/20/17X, 看好公司院线行业龙头地位, 经营有望持续改善, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 票房收入不及预期, 疫情反复, 影视项目延期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.90
一年最低/最高价	15.02/24.23
市净率(倍)	4.12
流通 A 股市值(百万元)	34934.32

基础数据

每股净资产(元)	4.35
资产负债率(%)	69.08
总股本(百万股)	2230.73
流通 A 股(百万股)	1951.64

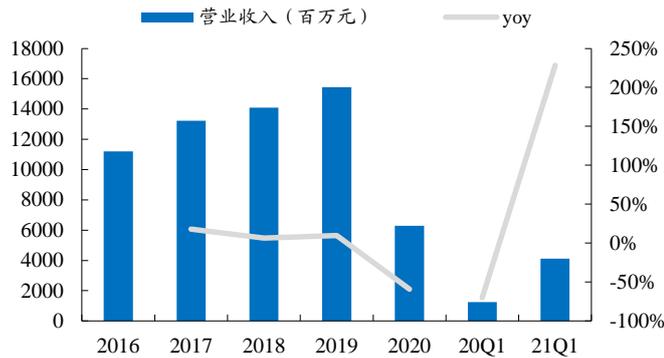
相关研究

- 1、《万达电影 (002739): 疫情及减值扩大亏损, 短期关注《唐探 3》业绩弹性, 长期市占率有望持续提升》2021-02-02
- 2、《万达电影 (002739): 疫情致业绩短期承压, 长期加速尾部出清, 行业集中度有望提升》2020-05-05
- 3、《万达电影 (002739): 业绩符合预期, 大幅计提商誉减值, 疫情有望加速行业集中度提升》2020-04-22

1. Q1 票房恢复好于大盘，净利润创新高

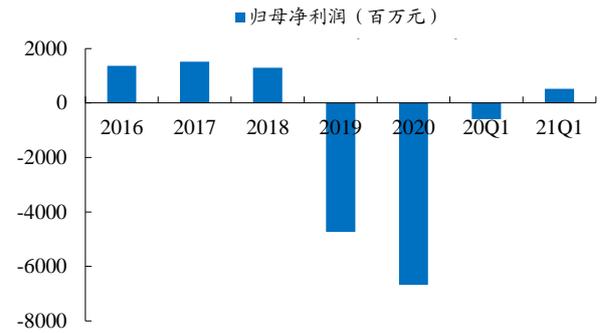
2020 年公司实现营收 62.95 亿元 (yoy-59.21%)，归母净利润-66.69 亿元，19 年同期归母净利润-47.29 亿元。21Q1 公司实现营收 41.21 亿元 (yoy+228%)，归母净利润 5.24 亿元，扭亏为盈，落入此前业绩预告区间，20 年同期归母净利润-6 亿元。

图 1: 公司 2016-2020 及 2021Q1 营业收入与增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 公司 2016-2020 及 2021Q1 归母净利润与增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

点评: 疫情期间逆市扩张策略效果显现，公司 Q1 票房恢复好于大盘，净利润创新高。20 年公司受疫情影响，营收与利润下滑，相应业务开展受阻，公司对前期并购影城、时光网、新媒诚品、互爱互动、上海骋亚影视文化传媒公司计提商誉减值合计 44.18 亿元，此次计提商誉减值后截至 21Q1 公司账面商誉 46.02 亿元，主要为澳洲院线 HG Holdco Pty Ltd. 商誉 33.4 亿元，经历连续两年计提商誉减值后，公司商誉减值压力逐步释放。澳洲院线 Q1 实现票房 1.61 亿元 (yoy-53%)，亏损环比收窄，随着疫苗接种推进，公司预计各项业务 21H2 将逐步恢复到正常水平。20 年公司经营净现金流 4.8 亿元 (yoy-74%)，主要系疫情影响，收入支出大幅下降。21Q1 国内疫情好转，渠道恢复，优质内容供给出现，行业迅速复苏，截至 21Q1，全国实现总票房 164.97 亿元 (yoy+705%)，观影人次 4.23 亿 (yoy+604%)，公司实现票房 22.62 亿元 (yoy+861%)，观影人次 5223 万 (yoy+683%)。21Q1 公司归母净利润 5.24 亿元，创历史新高，经营净现金流量 16.99 亿元，恢复明显，公司经营上的最差时点已经过去。

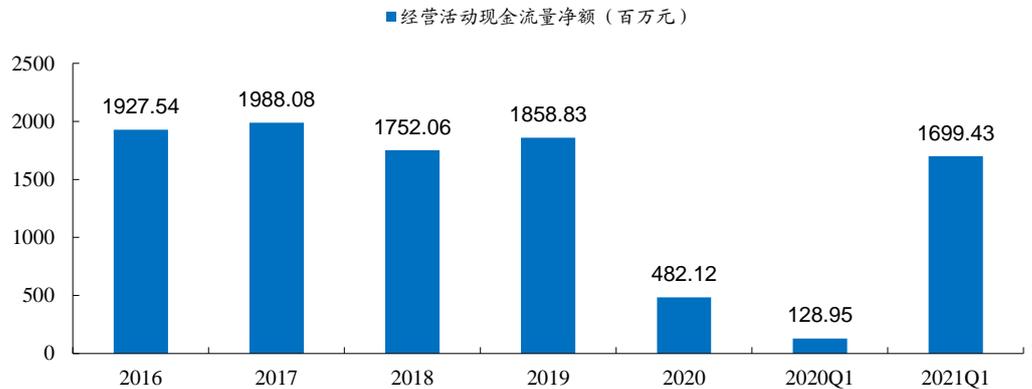
图 3: 公司 2016-2020 收入构成



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司 2021Q1 经营净现金流大幅增加，主要系上年同期受疫情影响影城停业，21Q1 恢复正常经营，且公司收到影片发行方部分分账款，但尚未支付给其余投资方。

图 4：公司 2016-2020 及 2021Q1 经营净现金流



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 1：公司截至 21 年底商誉构成

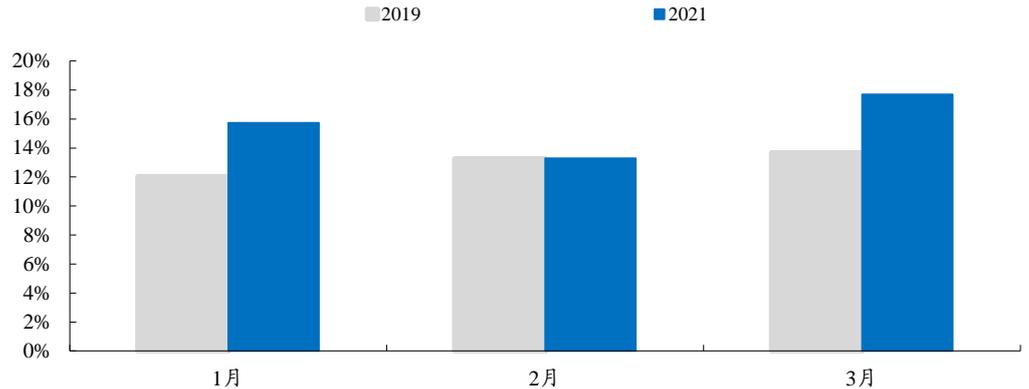
公司	业务	商誉
HG Holdco Pty Ltd.	境外影业	34.4 亿元
Active Media Group Pty Ltd	境外影业	5975 万元
Collective Media Pty Ltd	境外影业	411 万元
Motivate Val Morgan	境外影业	1.22 亿元
互爱互动	游戏发行	4.35 亿元
骋亚影视	电影制作发行	3.23 亿元
新媒诚品	电视剧制作发行	2.30 亿元

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 渠道与内容恢复，轻重并举驱动市占率持续提升

轻重并举逆市扩张，公司市占率持续提升。20 年由于疫情中小院线现金流不足且融资相对困难，行业集中度进一步提升。公司作为龙头逆势扩张，开放特许经营加盟权及定增新建影院，轻重并举，驱动市占率提升。截至 21Q1，公司通过开放特许经营加盟新签约影院超 310 家，已开业 60 家。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。

图 5: 公司 2019/2021 年票房市占率



数据来源：灯塔专业版，东吴证券研究所

《唐探 3》表现出色，后续优质内容储备丰富。截至 2021 年 3 月 31 日，公司主投并参与制作的春节档影片《唐探 3》上映后累计总票房 45.19 亿元，推动公司电影制作与发行收入同比大幅增长。21 年公司还储备有《2 哥来了怎么办》《外太空的莫扎特》《没有一个春天不会来临》等电影，《雁归西窗月》《最灿烂的我们》等电视剧，丰富储备叠加行业复苏与龙头发行实力，公司有望持续推出爆款精品。

表 2: 21 年公司影视剧储备

电影	《2 哥来了怎么办》
	《外太空的莫扎特》
	《没有一个春天不会来临》
	《罐头小人》
	《想见你》
	《天星术》
电视剧	《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》

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 盈利预测与投资评级

考虑新租赁准则影响，我们下调盈利预测，预计 21-22 年实现 EPS0.69 (-0.05)/0.89 (-0.01) 元，新增 23 年 EPS1.07 元，对应当前 PE26/20/17X，看好公司院线行业龙头地位，经营有望持续改善，维持“买入”评级。

4. 风险提示

票房收入不及预期，疫情反复，影视项目延期。

万达电影三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10,612	21,289	15,442	27,865	营业收入	6,295	18,738	20,696	22,239
现金	4,979	5,354	6,776	9,731	减:营业成本	6,963	13,182	14,484	15,610
应收账款	1,874	2,567	3,370	3,499	营业税金及附加	117	549	585	596
存货	1,767	5,657	2,500	6,291	营业费用	567	1,162	1,221	1,312
其他流动资产	1,992	7,711	2,796	8,344	管理费用	997	1,443	1,531	1,646
非流动资产	12,864	12,509	12,024	11,283	研发费用	25	28	31	33
长期股权投资	72	60	47	33	财务费用	284	622	698	578
固定资产	2,546	2,386	2,317	2,150	资产减值损失	4,351	400	300	200
在建工程	46	125	139	140	加:投资净收益	46	57	35	40
无形资产	955	970	980	967	其他收益	163	364	360	354
其他非流动资产	9,245	8,968	8,541	7,993	资产处置收益	-2	-0	0	0
资产总计	23,476	33,798	27,466	39,148	营业利润	-6,931	1,591	2,060	2,480
流动负债	12,906	20,476	12,546	22,141	加:营业外净收支	-10	-7	-10	-16
短期借款	4,644	5,500	6,000	6,500	利润总额	-6,941	1,584	2,050	2,464
应付账款	1,839	2,116	3,415	2,829	减:所得税费用	-100	32	41	49
其他流动负债	6,423	12,860	3,131	12,812	少数股东损益	-173	9	14	22
非流动负债	288	1,488	1,188	888	归属母公司净利润	-6,669	1,544	1,995	2,393
长期借款	0	1,200	900	600	EBIT	-6,809	1,756	2,251	2,620
其他非流动负债	288	288	288	288	EBITDA	-5,533	2,799	3,372	3,807
负债合计	13,194	21,964	13,734	23,030	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	142	150	164	186	每股收益(元)	-2.99	0.69	0.89	1.07
归属母公司股东权益	10,140	11,684	13,567	15,932	每股净资产(元)	4.55	5.24	6.08	7.14
负债和股东权益	23,476	33,798	27,466	39,148	发行在外股份(百万股)	2231	2231	2231	2231
					ROIC(%)	-57.7%	13.4%	16.4%	19.6%
					ROE(%)	-66.5%	13.1%	14.6%	15.0%
					毛利率(%)	-10.6%	29.6%	30.0%	29.8%
					销售净利率(%)	-105.9%	8.2%	9.6%	10.8%
					资产负债率(%)	56.2%	65.0%	50.0%	58.8%
					收入增长率(%)	-59.2%	197.6%	10.4%	7.5%
					净利润增长率(%)	-44.9%	122.7%	29.4%	20.2%
					P/E	-5.99	25.87	20.01	16.69
					P/B	3.94	3.42	2.94	2.51
					EV/EBITDA	-7.61	14.92	12.03	9.94

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

