

分析师: 乔琪

登记编码: S0730520090001

qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

内容院线双恢复, 市占率有望再提升

——万达电影(002739)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

市场数据(2021-04-29)

收盘价(元)	17.90
一年内最高/最低(元)	24.23/15.02
沪深300指数	5164.17
市净率(倍)	3.94
流通市值(亿元)	349.34

基础数据(2021-3-31)

每股净资产(元)	4.35
每股经营现金流(元)	0.76
毛利率(%)	36.60
净资产收益率-摊薄(%)	5.41
资产负债率(%)	69.08
总股本/流通股(万股)	223072.51/195163.81
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 《万达电影(002739)公司点评报告: 渠道内容双双恢复, 有望创季度净利润新高》 2021-04-14
- 《万达电影(002739)公司点评报告: 交易所新规有望消除公司 ST 风险, 近期市占率提升明显》 2020-12-15
- 《万达电影(002739)季报点评: 三季度亏损收窄, 国庆假期市占率提升明显》 2020-11-02

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

发布日期: 2021年04月30日

事件: 公司发布2020年年度报告以及2021年第一季度报告

2020年公司营业收入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%; 扣非后归母净利润-68.53亿元, 同比减少41.39%; 基本每股收益-3.16元。

2021年第一季度公司营业收入41.21亿元, 同比增加228.44%; 归母净利润5.24亿元, 同比增加187.38%; 扣非后归母净利润5.18亿元, 同比增加182.90%; 基本每股收益0.24元。

投资要点:

- **恢复进度好于行业整体带动市占率提升。**2020年公司影院实现票房27.01亿元, 同比减少65.5%, 观影人次7511万, 同比减少62.7%; 2021年第一季度公司影院实现票房22.62亿元, 同比增长861%, 观影人次5223万, 同比增长683%, 变动情况均好于行业整体情况, 在院线和影院领域的市场占有率提升明显。根据猫眼专业版数据, 2020全年与2021Q1公司院线市占率分别为15.13%和14.32%, 影投市占率分别为14.42%和13.67%。回顾2017-2019年间, 公司在院线和影投市场平均市占率为13.46%和13.15%。
- **未来商誉影响或将明显减弱。**受疫情, 宏观经济以及游戏行业发展趋势等影响, 公司影院、影视剧制作投资与发行、游戏运营业务经营业绩不及预期, 因此计提了44.81亿元的信用及资产减值损失, 其中商誉减值准备35.97亿(互爱互动18.72亿元、时光网2.02亿元、聘亚影视6.62亿元、新媒诚品3.88亿元), 减值后目前商誉余额46.02亿元, 主要以境外影院业务为主。连续两年大额计提减值准备后, 未来商誉风险对公司影响越来越小。
- **内容布局丰富。**内容布局上, 2021年2月11日公司上映了《唐人街探案3》, 目前总票房45.23亿元, 增厚公司2021Q1内容板块业绩。后续电影内容还有主投及参与投资制作的《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》等影片将择机上映。电视剧内容上, 公司参与投资的《号手就位》、《妈妈在等你》已经在浙江卫视、中央电视台等多个平台播出, 《雁归西窗月》、《最灿烂的我们》、《一见倾心》、《谢谢你医生》等电视剧预计也将陆续播出。
- **调整子公司业绩承诺期和锁定期。**由于2020年疫情导致子公司万达影视未能完成业绩承诺且未来两年可能仍处于疫情恢复调整期, 公司调整了原有业绩承诺内容, 将2020-2021年万达影视不低于10.69亿元

与 12.74 亿元的扣非净利润业绩承诺延长一年至 2021-2022 年，同时也延长锁定期至 2022 年。

- **会计政策变更减少短期净利润，但长期总体规模不变。** 公司从 2021 年 1 月 1 日起执行财政部发布的新租赁准则，对资产负债表中资产总额、负债总额，利润表中营业成本、财务费用、所得税费用、净利润等一系列财务指标产生影响。预计 2021Q1 资产负债率增加 13.65% 并减少 2021 年利润总额 1.3 亿元。不考虑新增影城租赁情况，执行新准则的第一年、第二年利润总额可能有所减少，第三年进入平衡期，此后利润总和逐年增加，但期间总体利润保持不变。
- **投资建议与盈利预测：** 国内电影市场恢复进度良好，公司通过优异的运营能力和经营效率市占率提升明显，通过稳健扩张策略公司未来在院线和影投的市占率仍有提升空间。在内容端，《唐人街探案 3》高票房突显 IP 价值，多部主投主控影片将陆续上映增厚内容板块业绩。

考虑会计准则对短期净利润会产生一定的影响，预计公司 2021-2022 年 EPS 为 0.66 元、0.84 元，按照 4 月 29 日收盘价 17.90 元计算，对应 PE 为 27.0 倍与 21.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示： 扩张进度及影院经营效率不及预期；出品影片内容票房不及预期；海外疫情影响进口影片供给；全年票房下滑；海外疫情导致境外影院业务持续下滑。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15,435	6,295	16,648	18,822	21,281
增长比率(%)	9.6	-59.2	164.4	13.1	13.1
净利润(百万元)	-4,729	-6,669	1,481	1,865	2,150
增长比率(%)	-465.2	41.0	-122.2	25.9	15.3
每股收益(元)	-2.12	-2.99	0.66	0.84	0.96
市盈率(倍)	-8.4	-6.0	27.0	21.4	18.6

资料来源：贝格数据，中原证券

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	14436	12457	21837
现金	2463	4979	1936	4846	6761
应收票据及应收账款	2310	1874	9224	3323	10864
其他应收款	380	269	841	413	1005
预付账款	1218	717	948	935	1194
存货	2154	1767	805	2168	1200
其他流动资产	798	1007	682	772	814
非流动资产	17165	12864	14621	14006	13253
长期投资	97	72	67	61	56
固定资产	2851	2546	4480	4290	4107
无形资产	1121	955	970	980	967
其他非流动资产	13096	9291	9105	8674	8123
资产总计	26488	23476	29057	26463	35090
流动负债	9941	12906	16804	12566	19182
短期借款	3455	4644	4050	4347	4198
应付票据及应付账款	1686	1839	4020	2754	4918
其他流动负债	4800	6423	8735	5465	10066
非流动负债	2409	288	482	359	229
长期借款	2100	0	182	66	-67
其他非流动负债	309	288	299	294	296
负债合计	12350	13194	17286	12925	19411
少数股东权益	306	142	150	163	183
股本	2078	2231	2231	2231	2231
资本公积	8095	10839	10839	10839	10839
留存收益	3657	-3011	-1522	356	2526
归属母公司股东权益	13832	10140	11621	13375	15497
负债和股东权益	26488	23476	29057	26463	35090

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	2910	3787	3193
净利润	-4722	-6841	1489	1878	2169
折旧摊销	1313	1276	1203	1456	1563
财务费用	297	284	329	159	218
投资损失	-19	-46	-53	-59	-57
营运资金变动	-889	1287	-60	353	-701
其他经营现金流	5878	4523	0	0	0
投资活动现金流	-1544	-850	-2908	-782	-754
资本支出	1619	817	1762	-610	-747
长期投资	39	0	5	5	5
其他投资现金流	114	-33	-1141	-1387	-1496
筹资活动现金流	-43	2891	-3044	-95	-524
短期借款	1155	1188	-594	297	-149
长期借款	-1658	-2100	182	-117	-133
普通股增加	317	152	0	0	0
资本公积增加	4091	2744	0	0	0
其他筹资现金流	-3948	907	-2633	-276	-243
现金净增加额	276	2511	-3043	2910	1915

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	15435	6295	16648	18822	21281
营业成本	11195	6963	11574	13382	15156
营业税金及附加	479	117	413	408	494
营业费用	970	567	1332	1412	1490
管理费用	1280	997	1249	1280	1383
研发费用	26	25	47	64	66
财务费用	297	284	329	159	218
资产减值损失	-5898	-4351	333	376	426
其他收益	183	163	173	168	171
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	19	46	53	59	57
资产处置收益	2	-2	0	0	0
营业利润	-4516	-6931	1598	1968	2275
营业外收入	21	22	20	21	20
营业外支出	59	31	45	38	42
利润总额	-4554	-6941	1572	1951	2254
所得税	168	-100	83	73	85
净利润	-4722	-6841	1489	1878	2169
少数股东损益	7	-173	8	13	20
归属母公司净利润	-4729	-6669	1481	1865	2150
EBITDA	-2967	-5533	2939	3564	3902
EPS (元)	-2.12	-2.99	0.66	0.84	0.96

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	164.4	13.1	13.1
营业利润 (%)	-384.1	-53.5	123.1	23.2	15.6
归属母公司净利润 (%)	-465.2	41.0	-122.2	25.9	15.3
获利能力					
毛利率 (%)	27.5	-10.6	30.5	28.9	28.8
净利率 (%)	-30.6	-108.7	8.9	10.0	10.2
ROE (%)	-33.4	-66.5	12.7	13.9	13.8
ROIC	-21.6	-39.1	10.3	11.3	11.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.6	56.2	59.5	48.8	55.3
净负债比率 (%)	30.0	20.0	20.3	-2.6	-16.2
流动比率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.6	0.7	0.7	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.3	0.6	0.7	0.7
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
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-2.12	-2.99	0.66	0.84	0.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.83	0.22	1.30	1.70	1.43
每股净资产 (最新摊薄)	6.20	4.55	5.21	6.00	6.95
估值比率					
P/E	-8.4	-6.0	27.0	21.4	18.6
P/B	2.9	3.9	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	-15.0	-7.6	14.5	11.2	9.6

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。