

万达电影 (002739.SZ)

受疫情影响短期业绩承压，长期看市占率提升趋势不改

具体事件：公司发布 2021 年第三季度报告。2021Q1-Q3 公司实现收入 92.71 亿元，较 2019 年同期（115.9 亿元）下降 20.01%，归母净利润 2.91 亿元，较 2019 年同期（8.3 亿元）下降 64.92%；2021Q3 单季度公司实现营收 22.37 亿元，归母净利润-3.48 亿元。

受疫情影响，部分影院暂停营业，电影市场票房表现低于预期。 Q3 多地发生局部聚集性疫情，全国超过 3000 家影院暂停营业，而公司下属影院最多时近 200 家暂停营业。2021Q3 公司实现票房 10.2 亿元，较 2019 年同期下降 50%，观影人次 2879.2 万，较 2019 年同期下降 48.59%，下降幅度均小于行业水平（Q3 全国票房 66.5 亿元，较 2019 年同期下降 57.3%，观影人次 2 亿，较 2019 年同期下降 58.5%）。受境外疫情反复影响，公司澳洲院线下属部分影院也自 6 月底陆续暂停营业，而影院租金、折旧等固定成本较高，导致澳洲院线 Q3 亏幅度有所加大。

公司市占率仍在稳步提升。 1) 公司口径：旗下影院（含特许经营加盟）累计市场占有率从 2021H1 的 215% 提升至 16.1%，创下今年市占率季度新高。2) 猫眼专业版口径：21Q3 公司市占率 15.3%，较 2020 年同期提升 0.9pct，较 2019 年同期提升 2.7pct。单月市场份额最高于 2021 年 8 月达 16.4%。

影视内容及游戏业务：疫情影响较大，预计无法完成业绩承诺。 1) 由万达影视主投主控的电影《海底小纵队：火焰之杯》（票房 4820 万元）和《唐探 3》（票房 45.23 亿元）上映。主投主控电影《大头儿子小头爸爸 4》《2 哥来了怎么办》《我的父亲焦裕禄》等影片已分别于 7 月、8 月上映。原定于暑期档上映的郑渊洁作品首部真人电影《皮皮鲁与鲁西西之罐头小人》延期至国庆档上映。由于疫情影响观影人次及项目排期，预计 2021 年无法完成原定的业绩承诺（10.69 亿元）。2) 互爱互动重点 IP 游戏《圣斗士星矢：正义传说》于 6 月上线，截至目前成为互爱互动发行首月流水最高的产品。上线以来保持游戏畅销榜较高排名。

盈利预测与估值： Q3 电影市场受国内外疫情影响票房不及预期，但公司市占率持续提升，反映出较强的运营能力、成本控制能力及稳健的扩张。2021 年疫情对电影行业影响仍较大，考虑到大盘票房及公司项目排期情况，下调公司盈利预测，预计公司 2021-2022 年实现归母净利润 4.5 亿/13.0 亿，对应 PE 为 66/23 倍，维持“买入”评级。

风险提示：线上娱乐方式冲击，竞争格局恶化，疫情影响超预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15,435	6,295	11,471	16,207	17,892
增长率 yoy (%)	9.6	-59.2	82.2	41.3	10.4
归母净利润(百万元)	-4,729	-6,669	453	1,304	1,481
增长率 yoy (%)	-465.2	41.0	-106.8	188.0	13.6
EPS 最新摊薄(元/股)	-2.12	-2.99	0.20	0.58	0.66
净资产收益率 (%)	-33.4	-66.5	4.3	11.0	11.2
P/E (倍)	-6.4	-4.5	66.4	23.1	20.3
P/B (倍)	2.2	3.0	2.8	2.6	2.3

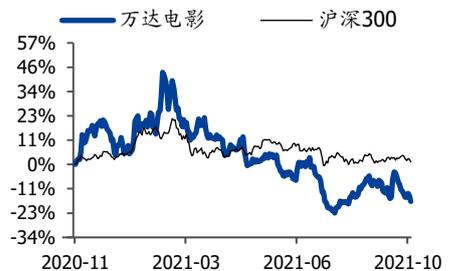
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 11 月 3 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	文化传媒
前次评级	买入
11月3日收盘价(元)	13.48
总市值(百万元)	30,070.17
总股本(百万股)	2,230.73
其中自由流通股(%)	96.42
30日日均成交量(百万股)	29.64

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

分析师 吴璟

执业证书编号：S0680521010001

邮箱：wujun@gszq.com

相关研究

- 1、《万达电影 (002739.SZ)：院线业务加速恢复，影视业务迎来业绩大年》2021-04-29
- 2、《万达电影 (002739.SZ)：电影行业底部困境反转，龙头院线公司优势凸显》2020-12-01

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9324	10612	7403	13550	10274	营业收入	15435	6295	11471	16207	17892
现金	2463	4979	3284	4639	5122	营业成本	11195	6963	8879	11864	13189
应收票据及应收账款	2310	1874	1185	3446	1524	营业税金及附加	479	117	206	292	322
其他应收款	380	269	305	505	389	营业费用	970	567	688	972	1073
预付账款	1218	717	430	1191	598	管理费用	1280	997	860	1216	1342
存货	2154	1767	1193	2762	1635	研发费用	26	25	23	32	36
其他流动资产	798	1007	1007	1007	1007	财务费用	297	284	419	473	357
非流动资产	17165	12864	13205	13328	13194	资产减值损失	-5898	-4351	0	0	0
长期投资	97	72	90	107	123	其他收益	183	163	0	0	0
固定资产	2851	2546	2874	2990	3015	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1121	955	970	980	967	投资净收益	19	46	68	23	21
其他非流动资产	13096	9291	9271	9250	9088	资产处置收益	2	-2	0	0	0
资产总计	26488	23476	20607	26878	23468	营业利润	-4516	-6931	464	1381	1593
流动负债	9941	12906	9547	14614	9764	营业外收入	21	22	23	20	20
短期借款	3455	4644	5684	7377	6278	营业外支出	59	31	30	32	38
应付票据及应付账款	1686	1839	698	2268	1029	利润总额	-4554	-6941	456	1369	1575
其他流动负债	4800	6423	3165	4968	2457	所得税	168	-100	0	55	79
非流动负债	2409	288	322	323	295	净利润	-4722	-6841	456	1314	1496
长期借款	2100	0	33	35	7	少数股东损益	7	-173	4	10	15
其他非流动负债	309	288	288	288	288	归属母公司净利润	-4729	-6669	453	1304	1481
负债合计	12350	13194	9869	14937	10059	EBITDA	-2967	-5533	1765	2974	3369
少数股东权益	306	142	145	155	170	EPS (元)	-2.12	-2.99	0.20	0.58	0.66
股本	2078	2231	2231	2231	2231						
资本公积	8095	10839	10839	10839	10839						
留存收益	3657	-3011	-2572	-1308	131						
归属母公司股东权益	13832	10140	10593	11786	13239						
负债和股东权益	26488	23476	20607	26878	23468						

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	1393	1671	3366
净利润	-4722	-6841	456	1314	1496
折旧摊销	1313	1276	1119	1327	1526
财务费用	297	284	419	473	357
投资损失	-19	-46	-68	-23	-21
营运资金变动	-889	1287	-533	-1421	8
其他经营现金流	5878	4523	0	0	0
投资活动现金流	-1544	-850	-1392	-1428	-1371
资本支出	1619	817	323	106	-150
长期投资	39	0	-18	-13	-16
其他投资现金流	114	-33	-1087	-1335	-1537
筹资活动现金流	-43	2891	-7381	-580	-414
短期借款	1155	1188	-4644	0	0
长期借款	-1658	-2100	33	2	-28
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	-2771	-582	-385
现金净增加额	276	2511	-7380	-337	1582

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	82.2	41.3	10.4
营业利润(%)	-384.1	-53.5	106.7	197.9	15.3
归属于母公司净利润(%)	-465.2	41.0	-106.8	188.0	13.6
获利能力					
毛利率(%)	27.5	-10.6	22.6	26.8	26.3
净利率(%)	-30.6	-105.9	3.9	8.0	8.3
ROE(%)	-33.4	-66.5	4.3	11.0	11.2
ROIC(%)	-21.6	-39.1	3.9	8.2	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	56.2	47.9	55.6	42.9
净负债比率(%)	30.0	20.0	23.1	23.6	9.0
流动比率	0.9	0.8	0.8	0.9	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	0.7	0.7
应收账款周转率	7.7	3.0	7.5	7.0	7.2
应付账款周转率	8.5	4.0	7.0	8.0	8.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-2.12	-2.99	0.20	0.58	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.22	0.62	0.75	1.51
每股净资产(最新摊薄)	6.20	4.55	4.75	5.28	5.93
估值比率					
P/E	-6.4	-4.5	66.4	23.1	20.3
P/B	2.2	3.0	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	-12.0	-6.0	19.1	11.5	9.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 11 月 3 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com