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

买入（维持）

2021年02月01日

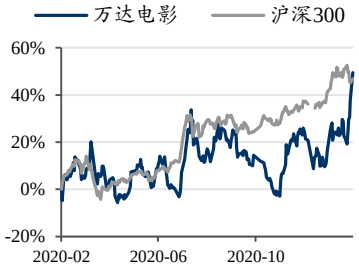
证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn
研究助理 李赛
lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	15,435	6,416	17,127	18,899
同比（%）	9.6%	-58.4%	167.0%	10.3%
归母净利润（百万元）	-4,729	-6,636	1,655	2,010
同比（%）	-465.3%	-40.5%	124.9%	21.4%
每股收益（元/股）	-2.12	-2.97	0.74	0.90
P/E（倍）	-10.97	-7.82	31.34	25.80

投资要点

- **事件：**公司公布2020年业绩预告，预计全年营收59-67亿元（yoy-56.6%-61.8%）；预计归母净亏损61.5-69.5亿元（去年同期净亏损47.3亿元）；不考虑资产减值归母净亏损21.5-24.5亿元（去年同期净盈利11.4亿元）；扣非归母净亏损63.4-71.4亿元（去年同期净亏损48.5亿元）。不考虑减值预计Q4归母净亏损1.35-4.35亿元，亏损环比减少。
- **点评：商誉减值压力逐渐释放，基本面环比改善迎来新增长。**受疫情影响，公司院线及影视剧制作发行业务不及预期，且游戏业务竞争压力较大，同时公司拟对前期并购影城、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减值准备40-45亿元，计提后预计剩余商誉36.12-41.12亿元（其中澳洲影城HG Holdco Pty Ltd.商誉33.4亿元），商誉减值压力逐步释放，预计后续商誉减值压力较小。国内疫情缓解，公司基本面环比持续改善。公司Q1/Q2分别亏损6/9.67亿元，Q3起迅速减亏（Q3亏损4.49亿元）；同时公司积极推进创新发展，推动国内外院线市占率不断提升，Q4自营影院市占率已达15.1%。
- **《唐探3》预售表现强劲，21年新品储备丰富贡献业绩弹性。**电影项目方面，公司储备多款大IP项目，其中《唐人街探案3》已定档21年春节，截止2021年1月30日，预售票房已破亿，全网热度第一，后续表现值得期待。此外，公司重点项目《天星术》、《2哥来了怎么办》以及新拍《外太空的莫扎特》等电影预计21年陆续上线；新媒诚品参投的《号手就位》《最灿烂的我们》《一见倾心》《雁归西窗月》等多部剧集也将陆续播出，有望贡献较大业绩弹性。
- **疫情加速头部院线集中，公司逆市扩张市占率有望进一步提升。**中小院线由于现金流不足且融资相对困难，疫情期间面临较大经营压力，疫情之下首当其冲，行业集中度进一步提升，公司作为龙头企业率先受益。同时，**公司开放特许经营加盟权及定增新建影院，轻重并举，紧抓时机终端布局，实现逆市扩张。**20年6月，公司宣布开放影院特许经营加盟权，目前通过开放特许经营加盟新签约影院310家，11-12月市占率15%-16%，创上市以来新高。此外，公司拟定增募资用于新建影院项目和补充资金流动性及偿还借款，预计新增影院建成后十年间共计实现营收310.46亿元，净利润22.78亿元，未来市占率有望进一步提升。
- **盈利预测与投资评级：**考虑疫情影响，预计公司20-22年营收分别为64.2/171.3/189.0亿元，归母净利润-66.4/16.6/20.1亿元，EPS为-2.97/0.74/0.90元，当前股价对应21-22年PE分别为31/26X。短期关注《唐探3》春节档表现，长期看好市场出清公司市占率持续提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**票房收入不及预期；疫情持续影响影院复工；电视剧及游戏等项目推进延期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.25
一年最低/最高价	14.00/23.38
市净率(倍)	4.40
流通A股市值(百万元)	45375.59

基础数据

每股净资产(元)	5.29
资产负债率(%)	50.81
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

2、《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

万达电影三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**9,324**	**2,608**	**11,001**	**5,408**
现金	2,463	1,810	665	3,652
应收账款	2,310	0	4,478	463
存货	2,154	0	2,537	234
其他流动资产	2,396	798	3,321	1,059
非流动资产	**17,165**	**10,843**	**12,127**	**11,352**
长期股权投资	97	191	286	382
固定资产	2,851	740	2,346	2,048
在建工程	218	123	223	200
无形资产	1,121	1,296	1,386	1,484
其他非流动资产	12,879	8,493	7,887	7,238
资产总计	**26,488**	**13,451**	**23,128**	**16,760**
流动负债	**9,941**	**4,777**	**13,289**	**5,667**
短期借款	3,455	3,455	3,455	3,455
应付账款	1,686	0	2,839	262
其他流动负债	4,800	1,322	6,995	1,950
非流动负债	**2,409**	**1,015**	**750**	**164**
长期借款	2,100	707	441	-145
其他非流动负债	309	309	309	309
负债合计	**12,350**	**5,793**	**14,039**	**5,831**
少数股东权益	306	310	308	306
归属母公司股东权益	13,832	7,348	8,780	10,623
负债和股东权益	**26,488**	**13,451**	**23,128**	**16,760**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,859	-3,876	2,006	4,580
投资活动现金流	-1,544	5,324	-2,493	-684
筹资活动现金流	-43	-2,101	-658	-908
现金净增加额	276	-653	-1,145	2,987
折旧和摊销	1,313	1,053	1,268	1,498
资本开支	1,619	-6,416	1,190	-871
营运资本变动	-889	1,567	-1,064	958

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**15,435**	**6,416**	**17,127**	**18,899**
减:营业成本	11,195	6,712	12,107	13,222
营业税金及附加	479	214	565	622
营业费用	970	898	1,062	1,115
管理费用	1,305	1,036	1,344	1,427
研发费用	26	10	26	28
财务费用	297	192	208	155
资产减值损失	-5,898	4,250	400	300
加:投资净收益	19	55	60	38
其他收益	183	141	176	173
资产处置收益	2	0	1	1
营业利润	**-4,516**	**-6,691**	**1,678**	**2,271**
加:营业外净收支	-38	58	10	11
利润总额	**-4,554**	**-6,633**	**1,687**	**2,282**
减:所得税费用	168	0	34	274
少数股东损益	7	4	-2	-2
归属母公司净利润	**-4,729**	**-6,636**	**1,655**	**2,010**
EBIT	-4,280	-6,441	1,878	2,431
EBITDA	-2,967	-5,388	3,147	3,930
重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	-2.12	-2.97	0.74	0.90
每股净资产(元)	6.20	3.23	3.87	4.69
发行在外股份(百万股)	2078	2231	2231	2231
ROIC(%)	-25.4%	-69.2%	15.9%	22.0%
ROE(%)	-33.4%	-88.4%	18.5%	18.6%
毛利率(%)	27.5%	-4.6%	29.3%	30.0%
销售净利率(%)	-30.6%	-103.4%	9.7%	10.6%
资产负债率(%)	46.6%	43.1%	60.7%	34.8%
收入增长率(%)	9.6%	-58.4%	167.0%	10.3%
净利润增长率(%)	-465.3%	-40.5%	124.9%	21.4%
P/E	-10.97	-7.82	31.34	25.80
P/B	3.75	7.21	6.01	4.95
EV/EBITDA	-19.02	-10.21	17.77	13.32

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