

# 《唐探3》定档春节档票房可期，看好公司底部扩张布局未来

——万达电影点评

公司点评

## ●《唐人街探案3》上映在即，公司主投主控业绩弹性巨大

从电影项目来看，公司即将上映多款市场极具关注度的IP项目，排在首位的便是“唐人街探案”宇宙中的第三部。目前《唐人街探案3》已定档2021年春节档，全网热度超过《复仇者联盟4》位列第一。《唐人街探案3》为公司主投主控，如票房成绩较好，则业绩弹性巨大。目前在一年内上映的其他重点IP项目还包括《鬼吹灯》和《寻龙诀》等的续作。其他重点储备项目还包括雨果小说获奖作品《北京折叠》改编电影、2019年备受好评的《误杀》续作、高人气动画《大头儿子和小头爸爸》续作等。

## ●公司行业市占率第一，2020年第三季度后迅速减亏，基本面环比改善

目前公司影院覆盖超过22省，直营店超过600家，屏幕数量5000余块，其中IMAX厅300余家，杜比厅超过40个。公司营收市场占有率超过13%，处于领跑状态。2020年受到疫情影响，公司2020Q1、2020Q2分别亏损6亿元、9.67亿元，但是2020Q3在《八佰》《信条》等影片的上映下，公司减亏至4.49亿元，若2021年疫情缓解，则大概率可以看到公司业绩出现明显回升。

## ●底部扩张产能，积极融资与开展加盟制，后疫情时期经营壁垒有望提高

2020年公司启动了逆势扩张计划，主要体现在定增与加盟制的开放上。从定增来看，2020年11月，定增计划落地，规模29亿元，主要用途是影院扩张。从加盟制来看，公司主要输出其品牌、管理和渠道，采用轻资产模式，根据影院的地理位置、所处购物中心的情况、影厅的规模进行综合管理，最终目标是达到加盟制与直营制的用户体验基本一致。2020年11月底，首家加盟制的影院上海万达影城临港蓝湾店已经开业，加盟制稳步推进中。

## ●看好行业恢复和重点影片项目及公司产业整合市占提升，维持“推荐”评级

根据成熟市场经验，院线属于集中度较高的行业，我们认为，公司在此阶段逆势扩张、投资未来，有望在疫情结束后占据更大市场份额，树立更高经营壁垒。我们预计公司2020年-2022年归母净利润为-19.63亿、16.64亿、19.6亿，同比变化-58.5%、184.8%、17.8%，对应当前股价PE分别为-21.7/25.6/21.7倍，维持“推荐”评级。

## ●风险提示：新冠肺炎疫情恶化、投资影片票房和产业整合不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14,088	15,435	5,909	17,557	19,894
增长率(%)	6.5	9.6	-61.7	197.1	13.3
净利润(百万元)	1,295	-4,729	-1,963	1,664	1,960
增长率(%)	-14.6	-465.2	-58.5	184.8	17.8
毛利率(%)	30.3	27.5	-13.2	30.7	31.8
净利率(%)	9.2	-30.6	-33.2	9.5	9.9
ROE(%)	10.3	-33.4	-16.1	12.2	12.7
EPS(摊薄/元)	0.58	-2.12	-0.88	0.75	0.88
P/E(倍)	32.9	-9.0	-21.7	25.6	21.7
P/B(倍)	3.4	3.1	3.6	3.2	2.8

## 推荐(维持评级)

### 马笑(分析师)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280520070001

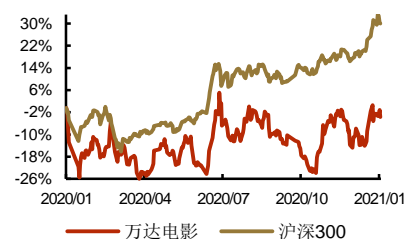
### 陈磊(分析师)

chenlei3@xsdzq.cn

证书编号: S0280520040001

市场数据	时间 2021.01.15
收盘价(元):	19.09
一年最低/最高(元):	14.0/22.39
总股本(亿股):	22.31
总市值(亿元):	425.85
流通股本(亿股):	19.52
流通市值(亿元):	372.57
近3月换手率:	89.22%

### 股价一年走势



### 相关报告

《行业增速放缓致公司业绩承压，拓展全产业链提振未来增速》2019-05-09

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>4541</b>	<b>9324</b>	<b>3043</b>	<b>11794</b>	<b>6296</b>	<b>营业收入</b>	<b>14088</b>	<b>15435</b>	<b>5909</b>	<b>17557</b>	<b>19894</b>
现金	1349	2463	2245	3161	3581	营业成本	9816	11195	6691	12160	13565
应收票据及应收账款合计	1725	2310	0	2701	1278	营业税金及附加	481	479	190	557	633
其他应收款	370	380	0	852	113	营业费用	1016	970	390	1139	1298
预付账款	306	1218	0	1733	231	管理费用	1078	1280	475	1414	1609
存货	192	2154	0	2548	294	研发费用	0	26	7	23	24
其他流动资产	600	798	798	798	798	财务费用	283	297	177	191	183
<b>非流动资产</b>	<b>18567</b>	<b>17165</b>	<b>15053</b>	<b>16940</b>	<b>16572</b>	资产减值损失	34	-5898	266	614	796
长期投资	21	97	194	291	389	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	2844	2851	642	2423	2213	其他收益	191	183	187	186	186
无形资产	850	1121	1296	1386	1484	投资净收益	19	19	18	18	18
其他非流动资产	14853	13096	12922	12840	12486	<b>营业利润</b>	<b>1590</b>	<b>-4516</b>	<b>-2080</b>	<b>1663</b>	<b>1991</b>
<b>资产总计</b>	<b>23108</b>	<b>26488</b>	<b>18096</b>	<b>28734</b>	<b>22867</b>	营业外收入	23	21	62	52	43
<b>流动负债</b>	<b>6501</b>	<b>9941</b>	<b>4214</b>	<b>13591</b>	<b>6492</b>	营业外支出	9	59	25	28	30
短期借款	2300	3455	2878	4291	4057	<b>利润总额</b>	<b>1604</b>	<b>-4554</b>	<b>-2043</b>	<b>1686</b>	<b>2003</b>
应付票据及应付账款合计	940	1686	0	2239	300	所得税	312	168	-82	25	46
其他流动负债	3261	4800	1336	7060	2135	<b>净利润</b>	<b>1292</b>	<b>-4722</b>	<b>-1960</b>	<b>1662</b>	<b>1957</b>
<b>非流动负债</b>	<b>3998</b>	<b>2409</b>	<b>1552</b>	<b>1374</b>	<b>817</b>	少数股东损益	-2	7	3	-2	-3
长期借款	3758	2100	1244	1066	509	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1295</b>	<b>-4729</b>	<b>-1963</b>	<b>1664</b>	<b>1960</b>
其他非流动负债	240	309	309	309	309	EBITDA	3063	-2967	-813	3141	3712
<b>负债合计</b>	<b>10500</b>	<b>12350</b>	<b>5766</b>	<b>14965</b>	<b>7309</b>	EPS(元)	0.58	-2.12	-0.88	0.75	0.88
少数股东权益	26	306	309	307	304						
股本	1761	2078	2231	2231	2231						
资本公积	4004	8095	8095	8095	8095						
留存收益	6667	3657	1696	3358	5315						
归属母公司股东权益	12583	13832	12021	13462	15255						
<b>负债和股东权益</b>	<b>23108</b>	<b>26488</b>	<b>18096</b>	<b>28734</b>	<b>22867</b>						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1752</b>	<b>1859</b>	<b>832</b>	<b>3183</b>	<b>2707</b>
净利润	1292	-4722	-1960	1662	1957
折旧摊销	1112	1313	1053	1281	1531
财务费用	283	297	177	191	183
投资损失	-19	-19	-18	-18	-18
营运资金变动	-984	-889	1581	68	-946
其他经营现金流	68	5878	-0	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1992</b>	<b>-1544</b>	<b>1077</b>	<b>-3150</b>	<b>-1144</b>
资本支出	1964	1619	-2208	1789	-466
长期投资	18	39	-97	-98	-98
其他投资现金流	-10	114	-1229	-1458	-1708
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1268</b>	<b>-43</b>	<b>-2127</b>	<b>-243</b>	<b>-1052</b>
短期借款	100	1155	-578	289	-144
长期借款	1678	-1658	-856	-178	-557
普通股增加	587	317	152	0	0
资本公积增加	-587	4091	0	0	0
其他筹资现金流	-3046	-3948	-845	-354	-351
<b>现金净增加额</b>	<b>-1508</b>	<b>276</b>	<b>-218</b>	<b>-209</b>	<b>511</b>

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.5	9.6	-61.7	197.1	13.3
营业利润(%)	-15.1	-384.1	53.9	180.0	19.7
归属于母公司净利润(%)	-14.6	-465.2	-58.5	-184.8	17.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.3	27.5	-13.2	30.7	31.8
净利率(%)	9.2	-30.6	-33.2	9.5	9.9
ROE(%)	10.3	-33.4	-16.1	12.2	12.7
ROIC(%)	9.6	-25.4	-13.3	12.0	13.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.4	46.6	31.9	52.1	32.0
净负债比率(%)	37.6	30.0	19.4	20.1	9.9
流动比率	0.7	0.9	0.7	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.3	0.7	0.8
应收账款周转率	9.7	7.7	20.0	13.0	10.0
应付账款周转率	11.0	8.5	11.1	10.9	10.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.58	-2.12	-0.88	0.75	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	-2.59	0.37	1.43	1.21
每股净资产(最新摊薄)	5.64	6.20	5.32	5.97	6.77
<b>估值比率</b>					
P/E	32.9	-9.0	-21.7	25.6	21.7
P/B	3.4	3.1	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	15.5	-15.9	-55.7	14.5	12.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**马笑**，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

**陈磊**，伦敦大学玛丽女王学院理学硕士，2020年加入新时代证券，多年证券行业从业经验，具备买方与卖方复合行业研究经历，紧密跟踪传媒行业上市公司，注重实战与前瞻性研究。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>