

# 受内容业务拖累，9M19 净利润下滑约 55%

## 万达电影 (002739.SZ) 2019 年三季度报预告点评

### 核心结论

**事件：**公司发布2019年前三季度业绩预告，预计净利润区间为7.76亿-9.70亿，同比下滑50%-60%，其中3Q19单季度净利润区间为2.82亿-3.39亿，同比下滑40%-50%，降幅相较于二季度有所缓和。

**影院业务微降。**前三季度全国电影票房和观影人次均同比下降，但银幕数量依然保持增长态势，单银幕产出进一步降低，行业毛利率整体下滑，导致公司票房收入和利润较去年同期相比微降。

**内容业务拖累业绩。**前三季度由于公司主控影片较少且部分票房不及预期，同时受游戏行业及版号申请管控的影响，报告期内万达影视游戏发行及相关业务收入同比下降较多，导致公司业绩变动较大。

**影院行业供需持续改善，公司将受益。**我们预计9月全行业影院数量同比增长9%多，增速继续放缓。需求端长期看票房空间仍有至少一倍。一线城市人均观影人次为3.8次，非一线只有1.9次，假设非一线城市能达到一线水平，则预计票房能达到1200亿元，和目前比仍有1倍的增长空间。我们预计2020年银幕数量将会个位数增长，若票房增速超过银幕增速，则行业将迎来供需改善的拐点。影院利润对观影人次的弹性大，我们测算单影院的观影人次增加1%，利润能增加3%。

**未来公司内容业务仍值得期待，维持买入评级。**预计年内公司仍将有电影《误杀》、剧集《唐人街探案》等内容上线。公司主控的《唐人街探案3》目前已经定档明年大年初一，前两部分别实现了8亿和34亿的票房，已经成为了中国的名侦探IP，第三部票房有望再创佳绩。我们维持买入评级。

**风险提示：**政策风险，电影投资风险，选址风险，快速扩张风险，竞争加剧

公司评级	买入
股票代码	002739
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	15.69

### 近一年股价走势



### 分析师

李艳丽 S0800518050001  
021-38584239  
liyanni@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

万达电影：1H19 归母净利润下滑 62%，符合指引—万达电影 (002739.SZ) 2019 年半年报点评 2019-08-21  
万达电影：受影视业务拖累，1H19 净利润下滑 55%-65%—万达电影 (002739.SZ) 1H19 业绩预告点评 2019-07-15  
万达电影：净利润下滑符合预期；下半年有望迎来供需改善—万达电影 (002739.SZ) 1Q19 季报点评： 2019-04-30

### 核心数据

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	13229	14088	14120	15605	17364
增长率 (%)	18.0%	6.5%	0.2%	10.5%	11.3%
净利润 (百万元)	1516	1295	1186	1521	1985
增长率 (%)	10.9%	-14.6%	-8.4%	28.2%	30.5%
每股收益 (EPS)	1.29	0.73	0.57	0.73	0.88
市盈率 (P/E)	12.2	21.3	27.5	21.4	17.8
市净率 (P/B)	1.6	2.2	2.4	2.1	2.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心。注：以上仅为万达影城业务数据，非合并报表数据

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	2851	1349	4578	8261	11995	营业收入	13229	14088	14120	15605	17364
应收款项	1422	2095	1934	1625	1665	营业成本	8983	9816	9839	10658	11503
存货净额	172	192	202	219	236	营业税金及附加	443	481	482	533	593
其他流动资产	322	555	282	312	347	销售费用	957	1016	1059	1124	1250
<b>流动资产合计</b>	<b>5023</b>	<b>4541</b>	<b>7308</b>	<b>10693</b>	<b>14509</b>	管理费用	1060	1078	1130	1248	1389
固定资产及在建工程	2695	3068	3269	3495	3798	财务费用	229	283	137	144	151
长期股权投资	18	21	21	21	21	其他费用/(-收入)	126	(14)	4	(3)	(5)
无形资产	897	850	816	783	752	<b>营业利润</b>	<b>1872</b>	<b>1590</b>	<b>1477</b>	<b>1894</b>	<b>2473</b>
其他非流动资产	14510	14629	14629	14629	14629	营业外净收支	5	14	3	3	3
<b>非流动资产合计</b>	<b>18,119</b>	<b>18,567</b>	<b>18,735</b>	<b>18,928</b>	<b>19,199</b>	<b>利润总额</b>	<b>1877</b>	<b>1604</b>	<b>1480</b>	<b>1898</b>	<b>2477</b>
<b>资产总计</b>	<b>23142</b>	<b>23108</b>	<b>26042</b>	<b>29621</b>	<b>33708</b>	所得税费用	361	312	296	380	495
短期借款	4269	2309	2309	2309	2309	<b>净利润</b>	<b>1516</b>	<b>1292</b>	<b>1184</b>	<b>1518</b>	<b>1981</b>
应付款项	844	940	989	1072	1158	少数股东损益	(0)	(2)	(2)	(3)	(3)
其他流动负债	3947	3252	3275	3574	3915	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1516</b>	<b>1295</b>	<b>1186</b>	<b>1521</b>	<b>1985</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>9060</b>	<b>6501</b>	<b>6573</b>	<b>6955</b>	<b>7383</b>						
长期借款及应付债券	2080	3758	5436	7115	8793	<b>财务指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
其他长期负债	293	240	240	240	240	<b>盈利能力</b>					
<b>长期负债合计</b>	<b>2373</b>	<b>3998</b>	<b>5676</b>	<b>7355</b>	<b>9033</b>	ROE	12.9%	10.3%	8.6%	9.9%	11.5%
<b>负债合计</b>	<b>11433</b>	<b>10500</b>	<b>12249</b>	<b>14309</b>	<b>16415</b>	毛利率	32.1%	30.3%	30.3%	31.7%	33.8%
股本	1174	1761	2078	2078	2257	营业利润率	20.3%	20.3%	19.9%	19.5%	19.5%
股东权益	11709	12609	13793	15311	17292	销售净利率	11.5%	9.2%	8.4%	9.7%	11.4%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>23142</b>	<b>23108</b>	<b>26042</b>	<b>29621</b>	<b>33708</b>	<b>成长能力</b>					
						营业收入增长率	18.0%	6.5%	0.2%	10.5%	11.3%
						营业利润增长率	20.5%	-15.1%	-7.1%	28.3%	30.6%
						净利润增长率	10.9%	-14.6%	-8.4%	28.2%	30.5%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	49.4%	45.4%	47.0%	48.3%	48.7%
						流动比	0.55	0.70	1.11	1.54	1.97
						速动比	0.54	0.67	1.08	1.51	1.93
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	1.29	0.73	0.57	0.73	0.88
						BVPS	9.94	7.14	6.62	7.36	7.65
						<b>估值</b>					
						P/E	12.2	21.3	27.5	21.4	17.8
						P/B	1.6	2.2	2.4	2.1	2.1
						P/S	1.4	2.0	2.3	2.1	2.0

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心。注: 以上仅为万达的影城业务数据, 即不包括内容业务, 非合并报表数据

## 西部证券—公司投资评级说明

买入:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性:	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出:	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

## 联系我们

联系地址: 上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层  
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

## 机构销售团队:

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
程瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售助理	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
杨洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
李思	广州	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
夏一然	北京	高级机构销售	15811140346	xiayiran@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。