

评级：买入 维持评级

公司点评

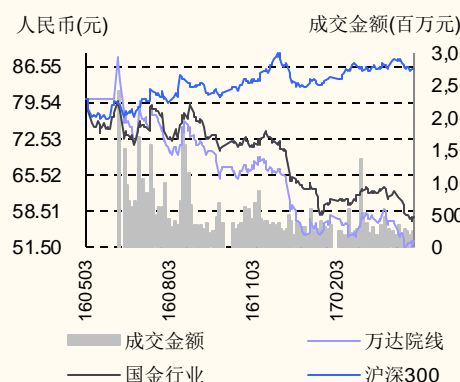
市场价格(人民币): 52.72元

业绩符合预期, 看好市占率持续提升

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	422.85
总市值(百万元)	61,908.83
年内股价最高最低(元)	88.33/51.50
沪深 300 指数	3439.75
深证成指	10234.65



相关报告

1. 《院线整合时代来临, 强者恒强-万达院线公司深度研究》, 2017.4.12

姜姝

联系人
(8621)60935531
jiangshu@gjzq.com.cn

常兆亮

分析师 SAC 执业编号: S1130517010002
(8621)60935529
changzhaoliang@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	1.010	1.164	1.457	1.829	2.269
每股净资产(元)	7.76	8.85	10.10	11.73	13.80
每股经营性现金流(元)	1.57	1.31	1.98	3.24	4.03
市盈率(倍)	118.83	46.47	36.19	28.82	23.24
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率(%)	48.05%	15.23%	25.19%	25.56%	24.04%
净资产收益率(%)	13.02%	13.16%	14.42%	15.59%	16.44%
总股本(百万股)	1,174.29	1,174.29	1,174.29	1,174.29	1,174.29

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 万达院线 2017 年一季度实现营业收入 33.31 亿元, 同比增长 10.01%; 归母净利润 4.74 亿元, 同比增长 2.26%; 扣非后归母净利润 4.49 亿, 同比下滑 1.35%。公司预计上半年净利润为 8.05 亿元-9.66 亿元, 同比增长 0%-20%。

经营分析

- 一季度市占率提升: 据艺恩网数据, 公司一季度市占率(按同一口径)同比提升了 1.1pct 至 13.4%。一季度由于春节因素影响, 三四线票房贡献比较高, 相对来说是万达的淡季, 但是今年一季度各月份万达市占率均有所提升, 扩张效果开始显现。2017 年万达预计新增影城 100-150 家, 新增银幕 1000 块左右, 全年市占率有望至少提升一个百分点。未来 3-4 年市场份额有望进一步提升。
- 公司票房、平均票价、观影人次均逆势增长: 公司一季度实现票房 22.8 亿元, 同比增长 4.2%; 累计观影人次 5,395.6 万人次, 同比增长 2.4%; 平均票价 42.44 元, 同比增长 2.2% (以上数据包括海外)。而据艺恩网数据, 一季度全国票房(不含服务费)收入 135.76 亿, 同比下降 6.2%, 全国平均票价 33.03 元, 同比下降 4.3%, 观影人次累积 4.1 亿, 同比下降 2.9%。公司在行业票房下滑时期, 依然保持逆势增长, 显示了优秀的管理运营能力。
- 非票收入快速增长。一季度收入增长 10.01%, 票房同比增长 4.2%, 我们估算非票收入同比增长约 25%, 实现了高增长。2016 年非票收入占比约 35%, 非票收入占比较高可有效平衡票房波动对业绩的影响。
- 渠道下沉, 盈利能力略有下滑。公司一季度毛利率 33.21%, 净利率 14.23%, 同比略有所下降(去年一季度毛利率 34.48%, 净利率 15.31%), 主要原因是新建影城尚在培育期, 需要 1-2 年才能释放业绩。但是一季度比去年全年毛利率 32.75% 和净利率 12.2% 有所回升, 主要原因是四季度是新建影院的高峰期, 拉低了全年的毛利率和净利率。
- 进口片拉动, 二季度票房有望回暖, 看好公司二季度业绩增长: 公司影院多分布于一二线城市, 一二线城市观众对进口片的需求较高, 《速度与激情 8》上映时公司市占率一度曾达到 15%。根据猫眼电影的数据, 4 月份全国

分账票房为 46.36 亿元，同比增长 49.02%。5 月和 6 月的进口大片《银河护卫队 2》、《加勒比海盗 5》、《变形金刚 5》等都是重磅电影。公司二季度业绩有望高速增长。

盈利预测

- 我们维持公司 2017-2019 年实现净利润 17.11 亿元、21.52 亿元和 26.78 亿元的盈利预测。对应 EPS 分别为 1.46 元、1.83 元和 2.27 元。

投资建议

- 目前股价对应摊薄后 PE36X/29X/23X，公司作为院线龙头在行业增速放缓背景下更有竞争优势，市占率有望进一步提升，维持“买入”评级。

风险提示

票房增长不及预期，公司新建影院数量不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	5,339	8,001	11,209	14,407	18,161	22,135
增长率		49.9%	40.1%	28.5%	26.1%	21.9%
主营业务成本	-3,509	-5,236	-7,538	-9,835	-12,400	-15,072
%销售收入	65.7%	65.4%	67.2%	68.3%	68.3%	68.1%
毛利	1,830	2,765	3,671	4,572	5,761	7,063
%销售收入	34.3%	34.6%	32.8%	31.7%	31.7%	31.9%
营业税金及附加	-257	-348	-389	-504	-636	-775
%销售收入	4.8%	4.4%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
营业费用	-286	-377	-693	-792	-1,053	-1,328
%销售收入	5.4%	4.7%	6.2%	5.5%	5.8%	6.0%
管理费用	-338	-525	-889	-980	-1,253	-1,549
%销售收入	6.3%	6.6%	7.9%	6.8%	6.9%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	949	1,514	1,700	2,296	2,819	3,411
%销售收入	17.8%	18.9%	15.2%	15.9%	15.5%	15.4%
财务费用	15	-60	-191	-185	-137	-47
%销售收入	-0.3%	0.7%	1.7%	1.3%	0.8%	0.2%
资产减值损失	-27	-12	8	-7	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	4	37	30	30	30
%税前利润	0.0%	0.3%	2.0%	1.3%	1.1%	0.9%
营业利润	937	1,447	1,554	2,134	2,711	3,393
营业利润率	17.6%	18.1%	13.9%	14.8%	14.9%	15.3%
营业外收支	120	114	251	110	110	110
税前利润	1,057	1,561	1,805	2,244	2,821	3,503
利润率	19.8%	19.5%	16.1%	15.6%	15.5%	15.8%
所得税	-255	-373	-437	-532	-671	-837
所得税率	24.1%	23.9%	24.2%	23.7%	23.8%	23.9%
净利润	803	1,188	1,368	1,712	2,149	2,666
少数股东损益	2	2	1	2	2	1
归属于母公司的净利润	801	1,186	1,366	1,711	2,148	2,664
净利率	15.0%	14.8%	12.2%	11.9%	11.8%	12.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	803	1,188	1,368	1,712	2,149	2,666
非现金支出	217	259	338	421	500	585
非经营收益	14	85	155	141	218	132
营运资金变动	57	317	-327	52	932	1,355
经营活动现金净流	1,091	1,849	1,534	2,326	3,800	4,738
资本开支	-672	-1,097	-1,495	-959	-1,062	-1,058
投资	-17	-2,389	-2,223	-12	0	0
其他	0	0	22	30	30	30
投资活动现金净流	-688	-3,486	-3,696	-941	-1,032	-1,028
股权募资	0	3,428	0	0	0	0
债权募资	0	1,057	-213	628	-772	-11
其他	-2	-522	-357	-487	-470	-430
筹资活动现金净流	-2	3,963	-570	141	-1,242	-441
现金净流量	400	2,327	-2,732	1,526	1,525	3,269

来源：公司年报，国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,746	4,312	2,474	4,000	5,525	8,794
应收款项	153	478	921	862	1,037	1,204
存货	39	82	159	135	170	206
其他流动资产	40	90	279	386	528	479
流动资产	1,978	4,962	3,833	5,382	7,260	10,683
%总资产	43.3%	32.1%	20.1%	25.3%	30.6%	38.7%
长期投资	0	384	387	399	398	398
固定资产	1,268	1,701	2,287	2,483	2,691	2,814
%总资产	27.7%	11.0%	12.0%	11.7%	11.4%	10.2%
无形资产	1,299	7,893	11,844	12,314	12,780	13,241
非流动资产	2,595	10,497	15,259	15,897	16,448	16,955
%总资产	56.7%	67.9%	79.9%	74.7%	69.4%	61.3%
资产总计	4,574	15,459	19,092	21,279	23,708	27,638
短期借款	0	57	592	1,257	485	473
应付款项	1,345	2,035	4,346	4,309	5,447	6,641
其他流动负债	216	433	541	662	735	973
流动负债	1,561	2,525	5,478	6,228	6,667	8,087
长期贷款	0	3,372	2,813	2,813	2,813	2,814
其他长期负债	9	446	408	368	443	523
负债	1,570	6,343	8,700	9,410	9,924	11,424
普通股股东权益	2,998	9,110	10,387	11,863	13,776	16,205
少数股东权益	5	6	5	7	8	10
负债股东权益合计	4,574	15,459	19,092	21,279	23,708	27,638

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	1.602	1.010	1.164	1.457	1.829	2.269
每股净资产	5.996	7.757	8.845	10.102	11.731	13.800
每股经营现金净流	2.181	1.575	1.306	1.981	3.236	4.035
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	26.72%	13.02%	13.16%	14.42%	15.59%	16.44%
总资产收益率	17.51%	7.67%	7.16%	8.04%	9.06%	9.64%
投入资本收益率	23.98%	9.18%	9.34%	10.99%	12.58%	13.31%
增长率						
主营业务收入增长率	32.73%	49.85%	40.10%	28.53%	26.06%	21.88%
EBIT增长率	38.85%	59.55%	12.28%	35.02%	22.80%	20.99%
净利润增长率	32.93%	48.05%	15.23%	25.19%	25.56%	24.04%
总资产增长率	32.48%	237.98%	23.50%	11.46%	11.41%	16.58%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.9	10.7	17.5	17.0	16.0	15.0
存货周转天数	3.7	4.2	5.8	5.0	5.0	5.0
应付账款周转天数	26.7	29.6	31.1	31.0	31.0	31.0
固定资产周转天数	83.7	74.1	69.8	56.6	45.1	35.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-58.13%	-9.69%	8.96%	0.59%	-16.16%	-33.96%
EBIT利息保障倍数	-64.2	25.4	8.9	12.4	20.6	72.9
资产负债率	34.34%	41.03%	45.57%	44.22%	41.86%	41.33%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	4	20
增持	0	0	0	1	2
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.20	1.25

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-04-12	买入	54.42	65.70~65.70

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD