

强烈推荐-A (维持)

万达院线 002739.SZ

目标估值: 70.5-73.3 元
当前股价: 53.28 元
2017 年 05 月 11 日

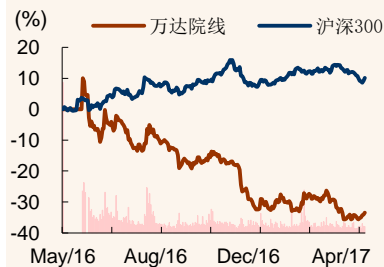
4月公司总票房同比增长50%，1-4月增长13%，
明显优于行业平均表现

基础数据

上证综指	3084
总股本(万股)	117429
已上市流通股(万股)	42285
总市值(亿元)	626
流通市值(亿元)	225
每股净资产(MRQ)	9.4
ROE(TTM)	12.5
资产负债率	44.1%
主要股东	北京万达投资有限公司
主要股东持股比例	57.91%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	-24	-34
相对表现	1	-22	-43



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《万达院线(002739)—2017年受益于票房增速拐点,非票房业务持续增长》2017-04-17
- 2、《万达院线(002739)—全产业链娱乐航母横空出世,做大格局势不可挡》2016-06-07

朱璿

zhujun5@cmschina.com.cn
S1090516080002

顾佳

021-68407977
gujia@cmschina.com.cn
S1090513030002

事件:

万达院线公布 2017 年 4 月经营简报: 当月票房 8.1 亿元, 观影人次 1,798.9 万人次。1-4 月累计票房 30.8 亿元, 同比增 13.1%, 累计观影人次 7,194.5 万人次, 同比增长 8%。截止 2017 年 4 月 30 日, 拥有已开业影院 416 家, 3,654 块银幕。

评论:

1、4月公司总票房同比增长50%，整体观影人次同比增长29%；1-4月总票房同比增长13%，整体观影人次同比增长8%

万达公布的票房经营数据不含网售服务费, 我们估算其 4 月国内票房约 6.4 亿, 同比增长近 52%, 高于国内电影大盘 4 月增速 49%。估算公司 1-4 月国内电影票房同比增长约 11%至 24.6 亿元, 明显优于整个电影市场票房 1-4 月的同比增长 3.6%, 市占率进一步提升。截至 2017 年 4 月影院数量同比增 34%至 416 家, 银幕数量同比增 36%至 3,654 块, 渠道下沉继续。我们继续看好二季度整体的票房表现, 万达院线作为行业龙头有望受益。

2、非票房收入预期持续高增长

公司 2016 全年非票房业务收入同比增 101%, 占营收比例 34%, 非票房收入主要包含商品销售收入, 影院广告收入, 贴片广告、影片投资和宣传推广收入等, 毛利率显著高于票房业务。随着与万达院线线上线下业务整合, 2017 年将进一步贡献非票房业绩, 看好该业务持续高增长。

3、加快影城扩展速度, 收购整合效果良好

公司一方面加快自有影城建设, 同时加大并购力度, 不断增加影城数量; 另一方面, 积极与知名商业地产开发商开展战略合作, 大幅增加项目储备。公司加强对并购标的业务整合、财务管理, 澳洲 Hoyts 公司、影时尚收入、利润均已实现较大增长, 体现了良好整合效果。

4、“会员+”战略取得实效

2016 年公司会员数破 8000 万, 围绕“会员+”战略, 布局娱乐场景, 设计升级, 为会员打造最佳观影氛围; 通过科技升级, 引进百家杜比影院, 为会员提供最佳观影体验; 通过构建多屏互动、影游联动的营销平台、VR 体验、多元娱乐体验、搭建游戏线下分发平台等方式, 为会员构造娱乐场景; 通过娱乐营销, 创新营销模式, 围绕影城建立场景消费平台, 最大限度挖掘会员价值, 提升会员粘性。

5、盈利预测及投资建议

我们预计公司 2017-18 年归母净利润分别为 17.7 亿和 20.9 亿元, 对应市盈率分别 35.4 倍/29.9 倍, 公司拟更名为万达电影, 将围绕电影相关的放映、广告、整合营销、衍生品、线上平台等展开多元业务, 以及围绕电影产业链资源进行延伸, 维持“强烈推荐-A”评级!

风险提示: 电影行业增速不达预期, 市场竞争加剧, 非票房业务增长低预期。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4962	3833	5507	7660	10205
现金	4312	2474	3609	5855	7994
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	11	14	17	21
应收款项	384	690	664	755	924
其它应收款	94	221	283	351	429
存货	82	159	587	246	303
其他	90	279	350	435	535
非流动资产	10497	15259	15122	15020	14944
长期股权投资	12	16	16	16	16
固定资产	1624	2142	2676	3117	3482
无形资产	659	730	657	591	532
其他	8201	12371	11774	11297	10915
资产总计	15459	19092	20629	22680	25149
流动负债	2525	5478	5280	5765	6336
短期借款	0	500	0	0	0
应付账款	619	664	828	1031	1269
预收账款	735	879	1096	1364	1679
其他	1172	3435	3355	3371	3388
长期负债	3818	3222	3222	3222	3222
长期借款	3372	2813	2813	2813	2813
其他	446	408	408	408	408
负债合计	6343	8700	8501	8987	9558
股本	1174	1174	1174	1174	1174
资本公积金	4712	4857	4857	4857	4857
留存收益	3223	4355	6089	7652	9548
少数股东权益	6	5	7	9	12
归属于母公司所有者权益	9110	10387	12121	13684	15579
负债及权益合计	15459	19092	20629	22680	25149

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2089	1928	2773	3844	3833
净利润	1186	1366	1769	2094	2524
折旧摊销	488	739	1041	1006	981
财务费用	78	213	162	162	162
投资收益	(4)	(37)	(55)	0	0
营运资金变动	343	(595)	161	242	87
其它	(1)	240	(306)	340	79
投资活动现金流	(3486)	(3696)	(904)	(904)	(904)
资本支出	(1098)	(1496)	(904)	(904)	(904)
其他投资	(2387)	(2199)	0	0	0
筹资活动现金流	3943	(599)	(734)	(693)	(790)
借款变动	(1562)	34	(592)	0	0
普通股增加	674	0	0	0	0
资本公积增加	4699	146	0	0	0
股利分配	(250)	(587)	(35)	(531)	(628)
其他	381	(192)	(107)	(162)	(162)
现金净增加额	2546	(2367)	1135	2247	2138

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	8001	11209	14384	17824	21809
营业成本	5236	7538	9397	11693	14394
营业税金及附加	348	389	500	619	757
营业费用	377	693	892	1105	1352
管理费用	525	889	1136	1462	1788
财务费用	60	191	162	162	162
资产减值损失	12	(8)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	55	0	0
投资收益	4	37	0	0	0
营业利润	1447	1554	2352	2784	3355
营业外收入	130	261	0	0	0
营业外支出	16	10	0	0	0
利润总额	1561	1805	2352	2784	3355
所得税	373	437	581	688	829
净利润	1188	1368	1771	2096	2526
少数股东损益	2	1	2	2	3
归属于母公司净利润	1186	1366	1769	2094	2524
EPS (元)	1.01	1.16	1.51	1.78	2.15

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	50%	40%	28%	24%	22%
营业利润	54%	7%	51%	18%	21%
净利润	48%	15%	29%	18%	21%
获利能力					
毛利率	34.6%	32.8%	34.7%	34.4%	34.0%
净利率	14.8%	12.2%	12.3%	11.7%	11.6%
ROE	13.0%	13.2%	14.6%	15.3%	16.2%
ROIC	9.1%	9.5%	12.7%	13.4%	14.4%
偿债能力					
资产负债率	41.0%	45.6%	41.2%	39.6%	38.0%
净负债比率	22.2%	17.8%	13.6%	12.4%	11.2%
流动比率	2.0	0.7	1.0	1.3	1.6
速动比率	1.9	0.7	0.9	1.3	1.6
营运能力					
资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
存货周转率	86.2	62.6	25.2	28.1	52.4
应收帐款周转率	34.1	20.9	21.2	25.1	26.0
应付帐款周转率	12.3	11.8	12.6	12.6	12.5
每股资料 (元)					
每股收益	1.01	1.16	1.51	1.78	2.15
每股经营现金	1.78	1.64	2.36	3.27	3.26
每股净资产	7.76	8.85	10.32	11.65	13.27
每股股利	0.50	0.03	0.45	0.53	0.64
估值比率					
PE	52.8	45.8	35.4	29.9	24.8
PB	6.9	6.0	5.2	4.6	4.0
EV/EBITDA	29.6	24.9	14.5	13.0	11.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

朱琨，招商证券研发中心传媒行业分析师。清华大学会计硕士，2014 年加入中金公司担任纺织服装行业分析师，2016 年加入招商证券。2016 年新财富第四名团队成员，金牛奖第二名团队成员。

顾佳，招商证券研发中心传媒行业高级分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016 年新财富第四名，金牛奖第二名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。