

公司研究/公告点评

2017年05月16日

传媒/传媒 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 54.11
合理价格区间(元): 61.00~64.00

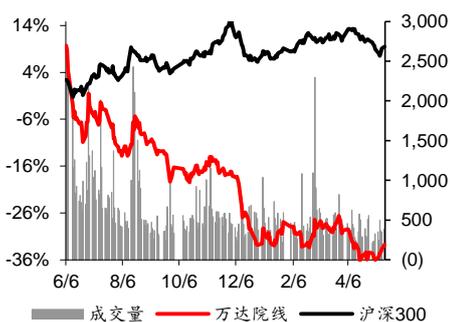
许娟 执业证书编号: S0570513070010
研究员 0755-82492321
xujuan8971@htsc.com

周钊 010-56793958
联系人 zhouchao@htsc.com

相关研究

- 1 《万达院线(002739,买入): 业务全面升级, 盈利能力有望提升》2017.03
- 2 《万达院线(002739): 利器在手, 龙头进击》2016.11

股价走势图



资料来源: Wind

强强联手博纳, 全面巩固竞争优势

万达院线(002739)

发布公告: 与博纳影业签署《投资框架协议》及《合作框架协议》

公司发布公告, 与博纳影业集团签订了《投资框架协议》及《合作框架协议》, 公司对博纳影业投入人民币 3 亿元, 增资后对博纳持股比例为 1.875%。双方就院线加盟、广告合作、影片投资等方面开展战略合作。

院线加盟: 16 年博纳单银幕产出 256 万元, 5 年内计划超 1000 张银幕

在院线方面, 未来博纳所有影院将陆续加盟万达院线。至 17 年 3 月 31 日, 博纳自营影院达到 39 家, 另有 2 家计划于 6 月开业, 41 家影院共计银幕 338 张。而根据博纳集团的经营规划, 未来 5 年其计划运营影院将增建至百余家, 共计超过 1000 张银幕, 这将对万达院线覆盖率的有效补充, 有效帮助其提升市场份额。同时从经营指标上看, 2016 年博纳的单银幕产出约为 189 万元, 与万达的 198 万元相当, 更远高于全国平均水平 111 万元。两者在影院方面的合作, 可谓是强强联手。

广告经营: 博纳广告资源接入万达传媒, 通过规模优势最大化资源潜力

在广告合作方面, 博纳影院的广告资源也将陆续交由万达传媒代理。万达传媒于 2016 年 12 月成立, 其拥有的资源不仅包括万达院线旗下所有的广告位资源, 未来万达集团内的所有优质广告位资源, 包括商场、酒店、体育和主题公园等也将陆续注入。博纳资源的接入, 将有利于发挥媒体资源的规模效应, 提升议价权, 增加对客户的吸引力, 更深挖掘资源的潜在价值, 最终形成双赢。

影视制作: 博纳强大的优质项目开发能力将对万达影视的有益补充

博纳以发行起家, 是国内首家拿到发行牌照的民营影视公司, 业务涵盖至影视制作、影院投资、广告营销、艺人经纪、实景娱乐等, 已基本形成全产业链布局。在电影制作方面, 博纳尤其表现出开发优质项目的能力: 公司成立以来共出品发行 206 部电影, 累计票房高达 164.47 亿元, 出品的电影包括《智取威虎山》、《龙门飞甲》、《激战》、《扫毒》、《澳门风云》系列、《窃听风云》系列、《十月围城》、《烈日灼心》、《我是路人甲》、《湄公河行动》等, 在票房和口碑方面基本上都取得良好的反馈。博纳长期积累形成的稳健的优质项目开发能力, 将对万达影视的有力补充。

与博纳强强联手, 全面巩固竞争优势

博纳作为国内领先的影视集团, 公司的增资入股投入意味着其估值已达 160 亿。双方在各方面的深入合作, 将巩固万达在各方面的竞争优势, 进一步强化龙头地位。并且博纳已于 17 年 5 月提交上市材料并获受理, 未来有望形成可观的投资收益。公司仍将保持快速扩张, 17 年仍将增加 100-150 家影院, 以持续扩大市场份额优势; 与此同时正加快建设院线、营销、影视 IP、线上、影游互动等五大业务平台, 完善生态圈。预计 17 年-18 年 EPS1.62 元、2.21 元, 对应 PE33X、25X。维持买入评级。

风险提示: 合作进展不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,174
流通 A 股 (百万股)	422.85
52 周内股价区间 (元)	51.50-88.33
总市值 (百万元)	63,541
总资产 (百万元)	19,658
每股净资产 (元)	9.36

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	8,001	11,209	14,107	17,105	20,264
+/-%	49.85	40.10	25.85	21.25	18.47
归属母公司净利润 (百万元)	1,186	1,366	1,903	2,595	3,578
+/-%	48.05	15.23	39.28	36.35	37.87
EPS (元, 最新摊薄)	1.01	1.16	1.62	2.21	3.05
PE (倍)	53.58	46.50	33.39	24.49	17.76

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

博纳相关情况介绍

图表1：博纳影投 2015 年—2016 年经营指标

年份	票房 (亿)	人次 (万)	场次 (万)	场均人次	平均票价	单银幕票房(万)
2015	5.30	1409.0	37.4	38	37.6	156.8
2016	6.39	1731.5	54.0	33	36.9	189.2

资料来源：猫眼专业版、华泰证券研究所

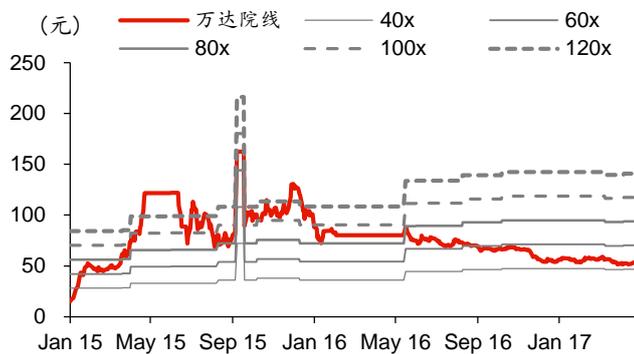
图表2：博纳出品电影机票房

名称	年份	票房 (亿)
龙门飞甲	2011	5.40
激战	2013	1.18
扫毒	2013	2.38
澳门风云	2014	5.25
后会无期	2014	6.29
智取威虎山	2014	8.82
澳门风云 2	2015	9.68
杀破狼 2	2015	5.60
澳门风云 3	2016	11.18
湄公河行动	2016	11.84
拆弹专家	2016	3.85

资料来源：猫眼专业版、华泰证券研究所

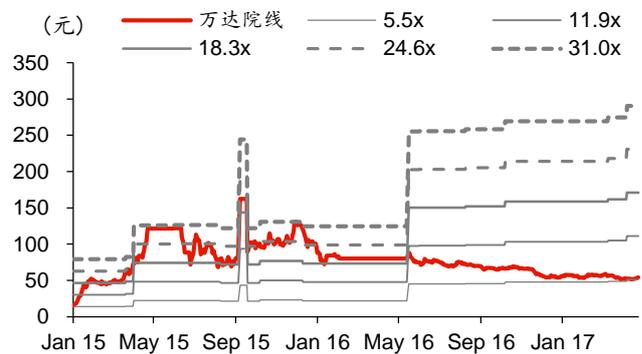
PE/PB - Bands

图表3：万达院线历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4：万达院线历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,962	3,833	4,998	5,883	7,751
现金	4,312	2,474	3,000	3,500	4,976
应收账款	383.58	690.30	972.69	1,179	1,397
其他应收账款	94.33	220.52	372.43	451.56	534.96
预付账款	80.49	194.12	322.57	380.40	433.85
存货	82.05	158.86	230.41	271.71	309.89
其他流动资产	9.09	94.99	100.00	100.00	100.00
非流动资产	10,497	15,259	17,593	18,033	18,545
长期投资	12.21	15.66	15.66	15.66	15.66
固定投资	1,624	2,142	1,893	1,600	1,284
无形资产	658.88	729.55	754.55	774.55	789.55
其他非流动资产	8,201	12,371	14,930	15,644	16,455
资产总计	15,459	19,092	22,591	23,917	26,296
流动负债	2,525	5,478	7,038	5,750	4,543
短期借款	0.00	500.00	3,534	1,728	0.00
应付账款	618.54	664.45	829.46	978.16	1,116
其他流动负债	1,907	4,314	2,675	3,044	3,427
非流动负债	3,818	3,222	3,255	3,269	3,274
长期借款	3,372	2,813	2,813	2,813	2,813
其他非流动负债	445.62	408.28	441.87	455.82	460.14
负债合计	6,343	8,700	10,293	9,019	7,816
少数股东权益	5.80	5.14	8.24	12.13	17.11
股本	1,174	1,174	1,174	1,174	1,174
资本公积	4,591	4,591	4,591	4,591	4,591
留存公积	3,223	4,355	6,525	9,120	12,698
归属母公司股	9,110	10,387	12,290	14,885	18,463
负债和股东权益	15,459	19,092	22,591	23,917	26,296

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	2,089	1,928	(5.21)	3,047	3,912
净利润	1,188	1,368	1,906	2,599	3,583
折旧摊销	487.53	739.43	846.62	1,010	1,119
财务费用	59.69	191.37	114.01	62.01	(59.89)
投资损失	(4.43)	(36.67)	(35.27)	(21.64)	(30.76)
营运资金变动	316.76	(326.58)	(2,690)	(430.38)	(437.36)
其他经营现金	41.56	(7.89)	(147.14)	(172.11)	(260.99)
投资活动现金	(3,486)	(3,696)	(2,386)	(678.36)	(769.24)
资本支出	1,098	1,496	0.00	0.00	0.00
长期投资	461.60	646.26	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(1,926)	(1,553)	(2,386)	(678.36)	(769.24)
筹资活动现金	3,943	(599.07)	2,916	(1,868)	(1,668)
短期借款	0.00	500.00	3,034	(1,806)	(1,728)
长期借款	3,372	(559.02)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	674.30	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	4,578	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(4,683)	(540.05)	(117.23)	(62.01)	59.89
现金净增加额	2,567	(2,338)	525.70	500.00	1,476

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	8,001	11,209	14,107	17,105	20,264
营业成本	5,236	7,538	9,216	10,868	12,396
营业税金及附加	348.48	389.26	552.17	669.50	793.14
营业费用	376.55	692.70	959.29	1,163	1,378
管理费用	525.33	889.16	1,058	1,249	1,418
财务费用	59.69	191.37	114.01	62.01	(59.89)
资产减值损失	11.71	(8.01)	21.87	29.95	36.81
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.43	36.67	35.27	21.64	30.76
营业利润	1,447	1,554	2,221	3,085	4,332
营业外收入	129.70	260.95	300.00	350.00	400.00
营业外支出	15.60	9.60	10.00	11.73	10.44
利润总额	1,561	1,805	2,511	3,423	4,722
所得税	373.44	437.10	604.55	823.89	1,139
净利润	1,188	1,368	1,906	2,599	3,583
少数股东损益	2.15	1.44	3.10	3.89	4.98
归属母公司净利润	1,186	1,366	1,903	2,595	3,578
EBITDA	1,995	2,484	3,181	4,156	5,391
EPS (元)	1.01	1.16	1.62	2.21	3.05

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	49.85	40.10	25.85	21.25	18.47
营业利润	54.46	7.35	42.95	38.89	40.44
归属母公司净利润	48.05	15.23	39.28	36.35	37.87
获利能力 (%)					
毛利率	34.56	32.75	34.67	36.46	38.83
净利率	14.82	12.19	13.49	15.17	17.66
ROE	13.02	13.16	15.49	17.43	19.38
ROIC	12.04	9.94	9.80	12.75	16.72
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.03	45.57	45.56	37.71	29.72
净负债比率 (%)	54.06	39.14	62.52	51.32	37.12
流动比率	1.97	0.70	0.71	1.02	1.71
速动比率	1.93	0.67	0.68	0.98	1.64
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.65	0.68	0.74	0.81
应收账款周转率	33.55	20.67	16.76	15.66	15.49
应付账款周转率	12.33	11.75	12.34	12.03	11.84
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.01	1.16	1.62	2.21	3.05
每股经营现金流(最新摊薄)	1.78	1.64	(0.00)	2.59	3.33
每股净资产(最新摊薄)	7.76	8.85	10.47	12.68	15.72
估值比率					
PE (倍)	53.58	46.50	33.39	24.49	17.76
PB (倍)	6.98	6.12	5.17	4.27	3.44
EV_EBITDA (倍)	31.88	25.59	19.98	15.30	11.79

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。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、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com