

传媒

2017年05月16日

万达院线 (002739)

——与博纳影业战略合作，发展加盟持续提高院线市占率

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2017年05月15日

收盘价(元)	54.11
一年内最高/最低(元)	91.4/49.02
市净率	5.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	22880
上证指数/深证成指	3090.23 / 9845.60

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	9.36
资产负债率%	44.05
总股本/流通A股(百万)	1174/423
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《万达院线(002739)点评：归母净利润环比增长115%，受益市占率提高及进口大片红利》 2017/04/28

《万达院线(002739)点评：院线行业整合机遇期，持续受益业务多元化》 2017/03/31

证券分析师

周建华 A0230517010001
zhoujh@swsresearch.com

研究支持

汪澄 A0230116100005
wangcheng@swsresearch.com

联系人

汪澄
(8621)23297818×010-66500570
wangcheng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司与博纳影业签订《投资框架协议》及《合作框架协议》，双方就增资扩股、院线加盟、广告合作、影片投资等方面开展战略合作。公司对博纳影业投入人民币3亿元，本次增资后，公司对博纳影业持股比例为1.875%，以此计算博纳影业当前估值为160亿。

投资要点：

- **未来博纳旗下影城加盟万达院线，实现强强联合。**博纳影业主要业务包括影视制作、发行、影院投资、广告营销、艺人经纪。根据公告，自协议生效之日起，博纳影业旗下新增博纳影院（包括新建及收购影院）加盟万达院线，博纳影业旗下所有已开业的博纳影院，在原加盟协议有效期届满后，加盟万达院线。根据猫眼专业版数据，博纳影业下属影院39家，2016年累计票房6.39亿，市占率1.4%，排名第十；2017年年初至5月15日总票房3.08亿，市占率1.5%，排名升至第九。博纳和万达均属于电影行业龙头企业，强强合作将促进上市公司在院线、广告业务的发展。
- **以加盟方式提升市占率，持续受益行业整合趋势。**根据公司公告，截止2017年4月30日，公司拥有已开业影院416家，3654块银幕。2017年1-4月累计票房30.8亿元（含海外票房收入），同比增长13.1%，表现好于全国票房3.6%的增速。根据猫眼数据，2017年年初至5月15日，公司国内票房市场份额由2016年的13.4%提升至14.2%，市占率稳步提升。公司绝大多数影城为资产联结型自主经营，此次签订合作协议是公司首次与大型影投合作，以加盟形式拓展院线。根据博纳影业官网信息，博纳有2家影院计划于2017年6月开业，届时影院数达到41家，银幕数达338张，其中包括16张中国巨幕和5张IMAX巨幕。未来五年内，博纳旗下运营的影院在全国将增至百余家，共计超过1000张银幕，IMAX银幕增加到35张，进一步提升万达院线市场份额。
- **持续整合广告、影片投资等产业链资源。**我们前期深度报告预计2017年国内广告营销业务收入增速超50%，公司持续整合万达集团和第三方影投资源，围绕平台、会员、场景形成广告生态。未来博纳影业交由公司代理影院映前广告，形成营销业务新增量。影片投资方面，公司关联方与博纳影业互相开放未来拟主控投拍的影片，相互参与投资对方主控投拍的电影，进一步完善电影生态圈布局。未来公司将加强影视制作、发行、影院联动等产业链上下游业态融合。
- **维持盈利预测和“增持”评级。**公司持续受益国内院线行业整合趋势，与博纳等业内领先企业联手打造集制作、发行、院线、营销、衍生品、影游互动为一体的影视生态圈。我们维持公司2017-2019归母净利润17.89亿、23.25亿、29.11亿元的盈利预测，对应EPS分别为1.52/1.98/2.48元，对应2017-19年PE分别为36/27/22倍，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11,209	3,331	13,548	16,272	19,489
同比增长率(%)	40.10	10.01	20.86	20.11	19.77
净利润(百万元)	1,366	474	1,789	2,325	2,911
同比增长率(%)	15.23	2.26	30.92	29.96	25.20
每股收益(元/股)	1.16	0.40	1.52	1.98	2.48
毛利率(%)	32.8	33.2	34.8	36.0	36.9
ROE(%)	13.2	4.3	15.0	16.3	17.0
市盈率	47		36	27	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,339	8,001	11,209	13,548	16,272	19,489
营业收入同比增长率 (yoy)	32.73%	49.85%	40.10%	-	-	-
减: 营业成本	3,509	5,236	7,538	8,832	10,419	12,306
毛利率 (%)	34.27%	34.56%	32.75%	34.80%	36.00%	36.90%
减: 营业税金及附加	257	348	389	517	612	724
主营业务利润	1,573	2,416	3,282	-	-	-
主营业务利润率 (%)	29.46%	30.20%	29.28%	-	-	-
减: 销售费用	286	377	693	881	1,058	1,306
减: 管理费用	338	525	889	1,084	1,302	1,559
减: 财务费用	-15	60	191	116	57	12
经营性利润	964	1,455	1,509	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	39.95%	50.91%	3.74%	-	-	-
经营性利润率 (%)	18.05%	18.18%	13.46%	-	-	-
减: 资产减值损失	27	12	-8	10	1	2
加: 投资收益及其他	0	4	37	25	46	46
营业利润	937	1,447	1,554	2,134	2,869	3,627
加: 营业外净收入	120	114	251	246	219	244
利润总额	1,057	1,561	1,805	2,380	3,088	3,871
减: 所得税	255	373	437	589	761	956
净利润	803	1,188	1,368	1,791	2,328	2,914
少数股东损益	2	2	1	2	2	3
归属于母公司所有者的净利润	801	1,186	1,366	1,789	2,325	2,911
净利润同比增长率 (yoy)	32.93%	48.05%	15.23%	-	-	-
全面摊薄总股本	500	1,174	1,174	1,174	1,174	1,174
每股收益 (元)	1.60	1.07	1.16	1.52	1.98	2.48
归属母公司所有者净利润率 (%)	15.00%	14.82%	12.19%	-	-	-
ROE	26.72%	13.02%	13.16%	15.00%	16.30%	17.00%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。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。