

强烈推荐-A (维持)

万达电影 002739.SZ

目标估值: 70.5-73.3 元
当前股价: 55.71 元
2017 年 05 月 19 日

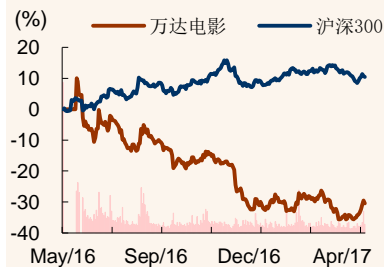
更名为“万达电影”，打造电影生活生态圈，期待未来向产业链上游延伸，整合产业资源

基础数据

| | |
|-------------|------------|
| 上证综指 | 3090 |
| 总股本 (万股) | 117429 |
| 已上市流通股 (万股) | 42285 |
| 总市值 (亿元) | 654 |
| 流通市值 (亿元) | 236 |
| 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 | 5 | -17 | -30 |
| 相对表现 | 6 | -16 | -41 |



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《万达院线 (002739) —与博纳影业战略合作并拟参股, 强强联手, 加强院线加盟、广告和影片投资业务合作》2017-05-16
- 2、《万达院线 (002739) —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》2017-05-12
- 3、《万达院线 (002739) —2017 年

朱璠

zhujun5@cmschina.com.cn
S1090516080002

顾佳

021-68407977
gujia@cmschina.com.cn
S1090513030002

事件:

公司近日完成了相关工商变更登记手续, 公司名称正式更名为: 万达电影股份有限公司 (简称万达电影)。5 月 19 日起公司证券简称正式更名为万达电影!

评论:

1、更名表现公司着力打造电影生态圈, 期待未来公司纵向和横向的产业链整合、多元化业务发展

此次工商变更公司新增经营范围: 电影摄制、电视剧制作和广播电视节目等。未来有望不断延伸产业链布局, 开拓上游内容业务。集团层面, 已有相关内容产业的布局, 如万达影视等。目前上市公司层面已形成电影放映、电影广告传媒、电影整合营销、电影衍生品销售、线上直播平台等多元化业务板块。非票房收入占比 2016 年达 34%, “电影生活生态圈” 已初步形成, 未来将不断拓展。未来公司将建成院线终端平台、传媒营销平台、影视 IP 平台、线上业务平台、影游互动平台五大业务平台。

2、非票房收入预期持续高增长

非票房收入主要包含商品销售收入, 广告收入、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 (现属万达传媒) 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 年万达院线会员数破 8000 万, 围绕“会员+”战略, 布局娱乐场景; 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; 通过娱乐营销, 创新营销模式, 围绕影城建立场景消费平台。

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 37 倍/31 倍。长远来看, 万达院线作为线下娱乐消费体验场所的巨大价值将进一步发挥。维持“强烈推荐-A”评级!

风险提示: 电影票房增速放缓, 非票房业务增长低预期等。

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 |

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 | 55.2 | 47.9 | 37.0 | 31.2 | 25.9 |
| PB | 7.2 | 6.3 | 5.4 | 4.8 | 4.2 |
| EV/EBITDA | 29.6 | 24.9 | 14.5 | 13.0 | 11.5 |

资料来源：公司数据、招商证券

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。

朱珺，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。