

2017年06月09日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 68.00

公司基本资讯

产业别	传媒		
A 股价(2017/6/9)	58.68		
深证成指(2017/6/9)	10177.45		
股价 12 个月高/低	85.27/49.02		
总发行股数(百万)	1174.29		
A 股数(百万)	422.85		
A 市值(亿元)	252.65		
主要股东	北京万达投资有限公司(57.91%)		
每股净值(元)	9.36		
股价/账面净值	6.38		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	14.7	4.1	-32.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-03-31	56.52	买入

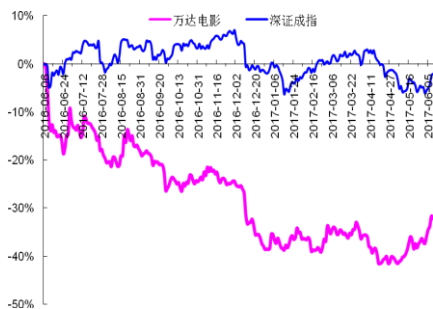
产品组合

观影收入	67.13%
广告	15.09%
卖品	11.83%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.4%
一般法人	16.5%

股价相对大盘走势



万达院线(002739.SZ)

Buy 买入

5 月经营简报点评：受排片影响，国内票房增速低于整体市场

结论与建议：

受排片影响，公司 5 月国内票房收入同比增 8.7%，增速低于整体市场 6.9 个百分点；1-5 月万达国内累计票房收入增速 10.9%，仍领先整体市场 5.7 个百分点。公司 5 月票房市占率 12.8%，环比下降 1 个百分点，但 1-5 月的票房市占率同比仍提升了 0.6 个百分点。6 月份《新木乃伊》、《异形：契约》、《变形金刚 5》等大片云集，公司国内票房有望爆发。

公司通过自建和并购，扩大影院和银幕规模，巩固院线龙头地位。同时，公司以影院为入口，为 8000 万会员提供多元化的娱乐体验，拓展广告、整合营销、衍生品、游戏等领域，不断完善电影生活生态圈，非票房收入有望快速增长。公司预告上半年净利增速在 20% 以内，我们暂时维持之前的盈利预测，预计公司 2017-2018 年实现净利润 17.30 亿元和 23.00 亿元，YOY+26.6%和 32.9%，按最新股本计算，每股 EPS 为 1.47 元和 1.96 元。当前股价对应 18 年 PE 为 30 倍。维持“买入”投资建议，目标价 68 元（对应 18 年 35 倍 PE）。

- **5 月经营简报：**2017 年 5 月，公司实现票房 5.8 亿元，观影人次 1391.1 万人次。1-5 月累计票房 36.6 亿元，YOY 增 12.4%，累计观影人次 8585.6 万人次，YOY 增 7.6%。截止 2017 年 5 月 31 日，公司拥有已开业影院 418 家，3670 块银幕。
- **5 月国内票房增速低于大盘：**公司 5 月票房 5.8 亿元，YOY 增 9.4%，观影人次 1391.1 万人次，YOY 增 5.7%。其中国内票房 4.73 亿元，YOY 增 8.7%。5 月国内票房总额 38.83 亿元，YOY 增 23.7%，扣除服务费后票房收入为 36.3 亿元，YOY 增 15.6%。公司 5 月国内票房增速低于大盘约 6.9 个百分点。5 月份口碑佳片《摔跤吧！爸爸》以 10.57 亿的票房夺得月票房第一，扣除服务费后票房为 9.76 亿元，占当月总票房的 26.8%。由于排片场次较少，万达《摔跤吧！爸爸》的月票房收入仅有 8101 万元，仅占当月国内票房收入的 17.1%。《银河护卫队 2》、《加勒比海盗 5》的排片场次占比较高，但票房表现一般，从而影响了公司整体票房收入。2017 年 1-5 月公司国内票房累计 29.5 亿元，YOY 增 10.9%，高于整体市场约 5.7 个百分点。海外票房方面，5 月份约 1.07 亿元，YOY 增 12.6%；1-5 月约 7.3 亿元，YOY 增 22%。
- **5 月票房市占率小幅下滑，领先优势仍较大：**公司 5 月票房市占率 12.8%，环比下滑约 1 个百分点，主要是受票房增速低于大盘的影响。但仍高于排名第二的联合院线约 4.3 个百分点，领先优势明显。从 1-5 月看，公司票房占比为 13.4%，同比提升了 0.6 个百分点。票房市占率。
- **2017 年计划新增影院 100-150 家，与博纳签署加盟协议：**国内影投和院线市场整合大幕开启，公司在加快自建影院的同时，积极展开并购。1-5 月公司新增影院 17 家，新增银幕 106 块，较 16 年底增长约 3%，而 1-5 月全国新增影院约 690 家，新增银幕约 3900 块，增速近 10%。2017 年公司计划新增影院 100-150 家，大部分将在下半年开业。公司近期入股博纳影业并签署合作协议，博纳未来新开业影院和现有的近 40 家影院将陆续加盟万达院线。影院和银幕数量的持续较快增长，有利于维持公司的市场份额。
- **非票收入表现靓丽：**公司成立万达传媒，收购时光网和 Propaganda GEM，拓展广告、整合营销、衍生品、游戏等领域，不断完善电影生活生态圈。2016 年非票房收入 39 亿元，增速超 100%，占营收比重 35%，同比提高 12 个百分点。公司卖品和广告业务的毛利率均超过 60%，远高于观影收入毛利率水平，未来非票房收入占比有望达到 50%，有利于增强公司盈利能力。
- **盈利预测：**我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 17.30 亿元和 23.00 亿元，YOY+26.6%和 32.9%，按最新股本计算，每股 EPS 为 1.47 元和 1.96 元。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	801	1186	1366	1730	2300
同比增减	%	32.93%	48.02%	15.26%	26.61%	32.94%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.430	1.010	1.164	1.473	1.957
同比增减	%	18.69%	-29.41%	15.26%	26.61%	32.83%
A 股市盈率(P/E)	X	39.16	55.48	48.13	39.83	29.98
股利(DPS)	RMB 元	0.80	0.20	0.20	0.30	0.30
股息率(Yield)	%	1.43%	0.36%	0.36%	0.54%	0.54%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	5339	8001	11209	12164	14137
经营成本	3509	5236	7538	7290	8040
销售费用	286	377	693	912	1103
管理费用	338	525	889	1131	1343
财务费用	-15	60	191	219	240
投资收益	0	4	37	0	0
营业利润	937	1447	1554	2171	2896
营业外收入	141	129	261	130	165
利润总额	1057	1561	1805	2286	3039
所得税	255	373	437	553	735
少数股东损益	2	2	1	3	3
归属于母公司所有者的净利润	801	1186	1366	1730	2300

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	1746	4312	2474	1078	1188
应收帐款	86	384	690	897	1167
存货	39	82	159	191	229
流动资产合计	1978	4962	3833	2766	3283
固定资产	1225	1624	2142	2356	2592
非流动资产合计	2595	10497	15259	20599	24719
资产总计	4574	15459	19092	23365	28002
流动负债合计	1561	2525	5478	6848	8560
长期负债合计	9	3818	3222	3061	2908
负债合计	1570	6343	8700	9908	11467
股本	500	1174	1174	1174	1174
少数股东权益	5	6	5	9	9
股东权益合计	3003	9115	10392	13457	16535
负债和股东权益总计	4574	15459	19092	23365	28002

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	1261	2089	1928	2409	3012
投资活动产生的现金流量净额	-688	-3486	-3696	-3326	-2495
筹资活动产生的现金流量净额	-2	3943	-599	-479	-407
现金及现金等价物净增加额	571	2567	-2338	-1396	110

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。