

增持

——维持

万达电影 (002739)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2017年09月01日

行业: 传媒



业绩符合预期, 非票业务占比持续提升

——2017年中报点评

分析师: 滕文飞

Tel: 021-53686151

E-mail: tengwenfei@shzq.com

执业证书编号: S0870510120025

基本数据 (2017H1)

报告日股价 (元)	52.04
12mth A 股价格区间 (元)	40.02-72.90
总股本 (百万股)	1174.29
无限售 A 股/总股本	36.00%
流通市值 (亿元)	220.05
每股净资产 (元)	9.49
PBR (X)	5.48
DPS (Y2016, 元)	10 派 2.0

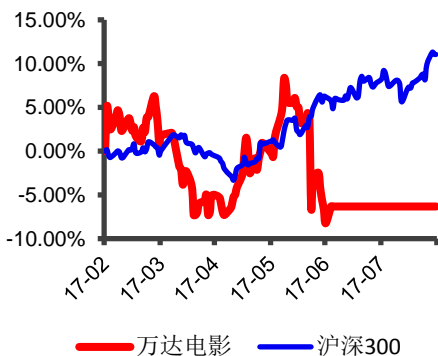
主要股东 (2017H1)

北京万达投资有限公司	58.36%
北京万达文化产业集团有限公司	2.51%

收入结构 (2017H1)

票房	63.97%
影院广告收入	16.42%
商品销售	12.95%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 公司动态事项

公司发布2017年中报, 2017H1实现营业收入66.15亿元, 比上年同期增长15.60%, 实现归属于公司股东的净利润为8.87亿元, 比上年同期增长10.26%。同时, 公司预告1-9月累计归母净利润为11.46-13.75亿元, 同比增长0-20%。

■ 事项点评

业绩符合预期, 非票房占比持续提升。

2017年上半年, 国内电影市场实现票房254.6亿元 (不含服务费), 同比增长3.5%, 观影人次7.8亿, 同比增长7.7%, 票房增速持续放缓。公司实现票房43.3亿元, 同比增长8.02%, 观影人次10,055.6万人次, 同比增长4.05%。上半年, 公司实现非票房收入23.8亿元, 非票房收入占营业收入比重达到36%, 占比持续提升。2017年上半年公司新增影城54家, 新增银幕436块, 影城发展保持较快增速。截止2017年6月30日, 公司拥有已开业影院455家, 银幕4000块。

加快影城发展速度, 保障公司未来发展。

上半年, 公司继续通过自建及收购等方式, 加大影城发展力度, 努力提升市场占有率。中国电影市场有票房产出的影院共计约8300家, 其中新增影院841家, 新增银幕约4960块, 公司上半年新增影城54家, 开店速度超过全国平均水平。公司计划以5家子公司持有的23家影院未来特定期间经营票房收益作为底层资产, 发行不超过20.40亿的资产支持证券产品。

继续推进“会员+”战略。

2017年上半年, 公司会员数量超过9,000万人, 较上年同期增长50%, 消费占比超过90%, 为公司推进“会员+”战略提供了良好的条件。公司“会员+”战略得到了切实推进, 继续加强广告传媒、电影整合营销、在线直播、衍生品等业务建设。公司广告收入快速增长 (+58.73%), 卖品收入稳中有升 (+21.30%), 衍生品收入逐步增加, 公司市场竞争力不断增强, 生态圈建设成效显著。

报告编号: TWF-CT10

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：电影票房下滑风险；市场竞争风险；影院物业租赁风险。

■ 投资建议

未来六个月，维持“增持”评级。

预计公司 17、18 年实现 EPS 为 1.383、1.737 元，以收盘价 52.04 元计算，动态 PE 分别为 37.64 倍和 29.96 倍。传媒行业上市公司 17、18 年预测市盈率平均值为 32.91 倍和 25.86 倍。公司的估值高于传媒行业的平均值。

公司是国内院线行业龙头，拥有先进的连锁院线管理服务模式。当前国内电影行业仍处于快速成长期，相关龙头公司将持续分享行业增长带来的利润。我们推荐有连锁影院管理能力并且能打通产业链上下游的平台型公司。受益于《战狼 2》对于暑期档票房的拉动，我们认为下半年整体票房有望保持 15% 的增长。我们看好公司长期发展战略，维持“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	11209.32	14425.00	18123.00	22393.00
年增长率	40.10%	28.69%	25.64%	23.56%
归属于母公司的净利润	1366.45	1623.73	2040.05	2548.85
年增长率	15.23%	18.83%	25.64%	24.94%
每股收益 (元)	1.164	1.383	1.737	2.171
PER (X)	44.72	37.64	29.96	23.98

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	2202.32	6502.79	9167.56	13318.03
应收和预付款项	1115.52	221.12	1460.82	617.41
存货	158.86	75.88	220.80	145.78
其他流动资产	84.40	84.40	84.40	84.40
长期股权投资	15.66	15.66	15.66	15.66
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2287.30	1914.57	1541.84	1169.11
无形资产和开发支出	8858.74	8776.16	8693.59	8611.02
其他非流动资产	3868.49	2375.77	883.06	883.06
资产总计	18591.28	19966.36	22067.73	24844.48
短期借款	500.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	4345.87	4874.60	5284.41	5947.71
长期借款	2813.43	2813.43	2813.43	2813.43
其他负债	457.34	457.34	457.34	457.34
负债合计	8116.63	8145.36	8555.17	9218.47
股本	1174.29	1174.29	1174.29	1174.29
资本公积	4590.88	4590.88	4590.88	4590.88
留存收益	4621.59	5966.24	7655.66	9766.42
归属母公司股东权益	10386.77	11731.42	13420.84	15531.60
少数股东权益	5.14	6.85	8.99	11.67
股东权益合计	10391.91	11738.27	13429.83	15543.27
负债和股东权益合计	18508.55	19883.63	21985.00	24761.74

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	2017.95	5035.49	2879.71	4376.18
投资活动产生现金流量	-3695.90	121.46	121.46	121.46
融资活动产生现金流量	-599.07	-856.48	-336.40	-347.18
现金流量净额	-2247.77	4300.47	2664.77	4150.47

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	11209.32	14425.00	18123.00	22393.00
营业成本	7537.89	9679.18	12233.03	15115.28
营业税金及附加	389.26	500.93	629.35	777.63
营业费用	692.70	891.42	1119.95	1383.82
管理费用	889.16	1144.24	1437.58	1776.29
财务费用	191.37	193.75	131.94	89.72
资产减值损失	-8.01	10.19	10.19	10.19
投资收益	36.67	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1553.63	2005.30	2560.98	3240.09
营业外收支净额	251.35	161.95	161.95	161.95
利润总额	1804.98	2167.25	2722.93	3402.04
所得税	437.10	541.81	680.73	850.51
净利润	1367.88	1625.44	2042.19	2551.53
少数股东损益	1.44	1.71	2.14	2.68
归属母公司股东净利润	1366.45	1623.73	2040.05	2548.85

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	32.75%	32.90%	32.50%	32.50%
EBIT/销售收入	17.00%	15.56%	14.95%	14.79%
销售净利率	12.20%	11.27%	11.27%	11.39%
ROE	13.16%	13.84%	15.20%	16.41%
资产负债率	43.66%	40.80%	38.77%	37.10%
流动比率	0.72	1.38	2.02	2.33
速动比率	0.67	1.34	1.96	2.29
总资产周转率	0.60	0.72	0.82	0.90
应收账款周转率	15.99	-118.22	21.34	453.87
存货周转率	47.45	127.56	55.40	103.68

数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

分析师承诺

滕文飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。