

2015年04月10日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 148.00

公司基本资讯

产业别	传媒		
A 股价(2015/4/10)	120.00		
深证成指(2015/4/10)	14013.34		
股价 12 个月高/低	123.79/30.74		
总发行股数(百万)	560.00		
A 股数(百万)	60.00		
A 市值(亿元)	672.00		
主要股东	北京万达投资有限公司(60.71%)		
每股净值(元)	7.57		
股价/账面净值	15.85		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	28.5	N/A	N/A

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-03-31	95.60	买入

产品组合

票房收入	76.89%
卖品收入	11.82%
其他收入	1.51%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	--
社保	--

股价相对大盘走势



万达院线(002739.SZ)

Buy 买入

14 年业绩增 32.9%，1Q15 预增 40%-60%

结论与建议:

2014 年公司实现营收 53.39 亿元, YOY 增 32.7%, 净利润 8.01 亿元, YOY 增 32.9%, 业绩表现符合预期。公司利润分配方案为每 10 股派 8 元。2015 年公司计划新开影院不少于 40 家, 并将通过并购、合资、战略合作等方式, 扩大影院规模, 进一步提高市场份额。2015 年国内电影总票房增长三成是大概率事件, 我们预计公司 2015 年业绩仍将保持 30% 以上的增速。1Q15 公司净利润预增 40%-60%。

我们预计公司 2015-2016 年实现净利润 10.56 亿元和 13.79 亿元, YOY+32% 和 31%, 每股 EPS 为 1.89 元和 2.46 元, 股价对应 15、16 年 P/E 为 64 倍和 49 倍。考虑公司在国内院线市场的领先优势和整体电影市场良好的表现, 维持对公司的“买入”评级, 目标价 148 元 (16 年 60 倍 PE)。

- **2014 年净利润增 32.7%:** 公司 2014 年实现营收 53.39 亿元, YOY 增 32.7%, 净利润 8.01 亿元, YOY 增 32.9%, 业绩表现符合预期。公司利润分配方案为每 10 股派 8 元。
- **票房和观影人次刷新记录:** 14 年公司累计实现票房 42.1 亿元, 观影人次 1.02 亿人次, 均创造了新的行业记录。14 年公司市场占有率为 14.2%, 连续 6 年位居全国第一。2014 年公司新开业影院 40 家, 新增银幕 369 块, 年底开业影院总数达到 182 家, 银幕 1616 块。单银幕产出 260 万元, 为行业平均的 2.1 倍。分产品看, 公司电影行业收入 48.16 亿元, YOY 增 32.69%, 其中票房收入 41.05 亿元, YOY 增长 32.98%; 商品销售收入 6.31 亿元, YOY 增长 32.1%; 其他收入 8043 万元, YOY 增长 23.33%。
- **1Q15 预增 40%-60%:** 公司发布业绩预增公告, 2015 年一季度预计实现净利润 2.98 亿元-3.40 亿元, YOY 增长 40%-60%。2015 年 1-3 月, 公司累计票房收入 13.5 亿元, 同比增长 39.7%, 影人次 3,119 万人次, 同比增长 33.0%。截止 2015 年 3 月 31 日, 公司拥有已开业影院 185 家, 1,641 块银幕。2015 年公司计划新开影院不少于 40 家, 积极探索控股参股等多种模式, 加快新项目在全国的布局, 并将通过并购、合资、战略合作等方式, 扩大影院规模, 进一步提高市场份额, 预计 2015 年公司业绩仍将保持较快增长。
- **1Q 国内电影总票房近 96 亿, YOY+42%:** 根据相关统计数据显示, 截至 3 月 29 日国内电影总票房 95.84 亿元, 相较 1Q14 年的 67 亿元同比增长 41.27%。预计 2015 年全年国内电影总票房实现三成增长是大概率事件。
- **盈利预测:** 我们暂时维持之前的盈利预测, 预计公司 2015-2016 年实现净利润 10.56 亿元和 13.79 亿元, YOY+32% 和 31%, 每股 EPS 为 1.89 元和 2.46 元。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	388	603	801	1056	1379
同比增减	%	27.20%	55.18%	32.93%	31.86%	30.53%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.777	1.205	1.430	1.886	2.462
同比增减	%	27.20%	55.18%	18.69%	31.86%	30.53%
A 股市盈率(P/E)	X	154.53	99.58	83.90	63.63	48.74
股利(DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.80	1.00	1.00
股息率(Yield)	%	0.00%	0.00%	0.67%	0.83%	0.83%

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	2012	2013	2014F	2015F	2016F
营业收入	3031	4023	5339	6945	9078
经营成本	1065	1366	3509	4641	6150
销售费用	1081	1459	286	347	390
管理费用	191	257	338	417	499
财务费用	3	-5	-15	-17	-23
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	464	683	937	1224	1626
营业外收入	79	122	141	195	220
利润总额	526	789	1057	1397	1824
所得税	135	184	255	337	439
少数股东损益	2	2	2	4	6
归属于母公司所有者的净利润	388	603	801	1056	1379

附二: 合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	695	1175	1746	3921	5123
应收帐款	29	27	86	112	145
存货	19	32	39	47	57
流动资产合计	826	1339	1978	4190	5425
固定资产	960	1063	1225	1531	1837
非流动资产合计	1772	2113	2595	3114	3737
资产总计	2598	3452	4574	7304	9162
流动负债合计	998	1240	1561	1951	2439
长期负债合计	0	10	9	4	4
负债合计	998	1249	1570	1955	2443
股本	500	500	500	560	560
少数股东权益	5	6	5	8	9
股东权益合计	1600	2203	3003	5349	6719
负债和股东权益总计	2598	3452	4574	7304	9162

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	910	1019	1261	1514	1816
投资活动产生的现金流量净额	-551	-537	-688	-572	-556
筹资活动产生的现金流量净额	-2	-2	-2	1280	-2
现金及现金等价物净增加额	910	1019	1261	1514	1816

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, 不在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。