

2015年10月28日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 98.00

万达院线(002739.SZ)

Hold 持有

院线龙头优势明显，全年业绩预增 40%-60%

结论与建议：

前三季公司实现营收 54.60 亿元，YOY 增长 40.11%，净利润 9.38 亿元，YOY 增长 38.78%，扣非净利润增幅为 42.9%，业绩表现基本符合预期。国内电影市场景气持续向好，票房收入大幅增长，公司通过自建和并购扩大市场份额巩固行业龙头地位，同时推出“会员+”战略，以线下影城为基础，打通线上线下资源，打造全球最大的电影服务生态圈。

我们预计公司 2015-2016 年实现净利润 12.19 亿元和 16.93 亿元，YOY+52% 和 39%，按最新股本计算，每股 EPS 为 1.09 元和 1.51 元，股价对应 16 年 PE 为 65 倍，估值合理，投资建议由买入下修为“持有”。

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2015/10/27)	101.00
深证成指(2015/10/27)	11758.41
股价 12 个月高/低	244.89/30.74
总发行股数(百万)	1120.00
A 股数(百万)	120.00
A 市值(亿元)	121.20
主要股东	北京万达投资有限公司(60.71%)
每股净值(元)	4.22
股价/账面净值	23.92
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	23.9 -4.3 N/A

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-08-31	79.75	买入

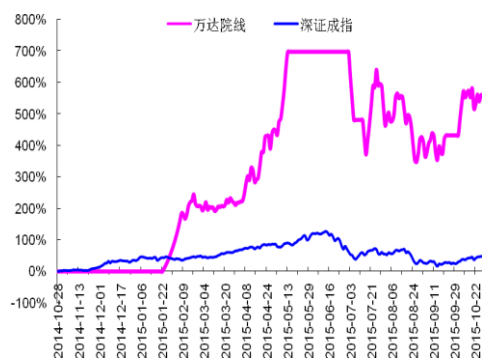
产品组合

票房	85.2%
商品销售	13.1%
其他	1.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金 23.0%

股价相对大盘走势



■ **1-3Q 扣非净利增 43%，全年预增 40%-60%：**今年前三季度国内电影票房 330 亿元，同比增长 50.39%。公司 1-9 月公司累计票房收入 44.8 亿元，同比增长 44.2%，观影人次 10668 万人次，同比增长 42.7%。前三季公司实现营收 54.60 亿元，YOY 增长 40.11%，净利润 9.38 亿元，YOY 增长 38.78%，扣非净利润增幅为 42.9%，符合 40%-60%预增范围。3Q15 营收和净利分别为 19.74 亿元和 3.1 亿元，同比增长 38.86%和 19.85%公司预告 2015 年净利润同比增长 40%-60%。

■ **巩固市场龙头地位：**截至 9 月底，公司拥有开业影院 207 家，1849 块银幕，预计年底可达 225 影院，2000 块银幕。公司继收购澳大利亚第二大院线公司 Hoyts 之后，再度出手收购世茂 18 家影院和慕威时尚，该收购案已获证监会审核通过。在扩大国内外市场份额巩固行业龙头地位的同时，引入电影大数据应用和好莱坞资源，有利于提升公司运营管理效率，促进国际化发展。

■ **“会员+”战略打造电影服务生态圈：**截至 9 月底，公司会员量已突破 4600 万人，会员消费占比达到 80%。公司发布“会员+”战略，以线下影城为基础，打通线上线下资源，建立开放式电商平台和网络院线，发展衍生品，开展跨界整合营销，打造全球最大的电影服务生态圈。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2015-2016 年实现净利润 12.19 亿元和 16.93 亿元，YOY+52%和 39%，按最新股本计算，每股 EPS 为 1.09 元和 1.51 元，股价对应 16 年 PE 为 65 倍。

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	388	603	801	1219	1693
同比增减	%	27.20%	55.18%	32.93%	52.19%	38.88%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.777	1.205	1.430	1.088	1.512
同比增减	%	27.20%	55.18%	18.69%	-23.91%	38.88%
A 股市盈率(P/E)	X	126.59	81.57	68.73	90.32	65.03
股利(DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.80	1.00	1.00
股息率(Yield)	%	0.00%	0.00%	0.81%	1.02%	1.02%

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	2014	2015F	2016F
营业收入	3031	4023	5339	7560	10896
经营成本	1065	1366	3509	4984	7372
销售费用	1081	1459	286	370	458
管理费用	191	257	338	438	567
财务费用	3	-5	-15	-57	-65
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	464	683	937	1461	2041
营业外收入	79	122	141	173	220
利润总额	526	789	1057	1612	2239
所得税	135	184	255	389	540
少数股东损益	2	2	2	5	7
归属于母公司所有者的净利润	388	603	801	1219	1693

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; @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; @。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。