

万达院线 (002739)

—受益国产电影大爆发，大体量依然高增长

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 101.00 元

事件：

公司今日发布 3 季度业绩报告，报告称，公司 2015 年前三季度实现营业收入 54.6 亿元，同比增长 40.11%；实现归属上市公司股东的净利润 9.4 亿元，同比增长 38.78%。实现基本每股收益 0.85 元；同时，公司预计 2015 年全年净利润变动幅度将为 40%-60%。

结论：

公司三季度业绩基本上符合预期，2015 年是中国电影爆发年，根据艺恩咨询的数据，全国前三季度票房已经与去年持平，今年是国产电影的爆发年。作为全国最大的院线商，公司是电影票房高涨的最大受益者。根据有关专家的预测，中国的票房市场未来五年将达到千亿级别，我们认为，公司占据着影视产业链中的最重要的院线资产，未来公司的成长速度将有可能超越行业增长。

正文：

※ 2015 年国产电影爆发式增长

2015 年国产电影黑马不断，先后出现多部 10 亿票房以上的国产小制作电影，同时还出现了刷新华语电影票房新高的《捉妖记》。根据艺恩咨询的统计数据，截至 9 月底，全国票房已经达到 300 亿元，与去年全年持平。国庆档又出现了《泰囧》、《夏洛特烦恼》等 10 亿票房的黑马，预计 2015 年全年票房仍将有不俗的表现，2015 年将成为国产电影载入史册的一年。

※ 以院线为切入，外延与产业链上下游拓展更大的成长空间

公司的主营业务为院线票房收入，主要来自于院线的产出，公司上市后积极寻求全球院线的布局，将中国院线的成功运作经验复制到全国，随着国产电影的蓬勃发展，未来国产电影出口，中国院线走出去有望在全球寻找新的增长点；同时，公司以自身立足点的优势，向发行、投资、制作等影视产业链的上游拓展，以及向下游衍生品销售的拓展都将给公司带来更大的成长空间。

※ 盈利预测与投资建议

我们预测，公司 2015/2016/2017 年 EPS 将分别达到 0.98/1.28/1.66 元，对应 2015/2016/2017 年动态 PE 分别为 103/79/61 倍，估值略高。但我们看好公司未来的成长空间，我们仍给予公司“持有”投资评级

发布时间：2015 年 10 月 27 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	244.89/30.74
上证指数/深圳成指	3434.34/11758.41
50 日均成交额(百万元)	645.75
市净率(倍)	37.73
股息率	0.79%

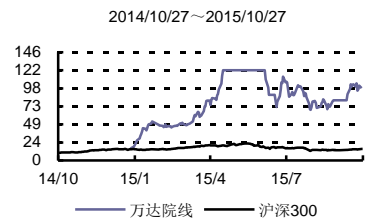
基础数据

流通股(百万股)	120.00
总股本(百万股)	1120.00
流通市值(百万元)	12120.00
总市值(百万元)	113120.00
每股净资产(元)	2.68
净资产负债率	52.38%

股东信息

大股东名称	北京万达投资有限公司
持股比例	60.71%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

- 《国元证券次新股专题研究-万达院线 (002739)：中国最大的电影院线商》，2015-9-25
- 《国元证券公司研究-股票质押专项报告-万达院线(002739)》，2015-6-12

联系方式

研究员：邹翠利
 执业证书编号：S0020511030012
 电话：021-51097188-1922
 电邮：zoucuili@gyzq.com.cn
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

表 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1978	2747	4072	5805	营业收入	5339	6994	9162	12003
现金	1746	2415	3639	5240	营业成本	3509	4560	5955	7802
应收账款	86	110	144	189	营业税金及附加	257	350	458	600
其他应收款	67	89	117	153	营业费用	286	385	504	660
预付账款	36	82	107	140	管理费用	338	476	623	816
存货	39	46	60	78	财务费用	-15	-41	-60	-88
其他流动资产	4	5	5	5	资产减值损失	27	30	30	30
非流动资产	2595	2632	2664	2696	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1225	1184	1131	1072	营业利润	937	1235	1651	2182
无形资产	39	45	51	57	营业外收入	141	150	150	150
其他非流动资产	1331	1403	1482	1567	营业外支出	20	20	20	20
资产总计	4574	5379	6736	8501	利润总额	1057	1365	1781	2312
流动负债	1561	1729	2043	2456	所得税	255	327	428	555
短期借款	0	0	0	0	净利润	803	1037	1354	1757
应付账款	231	319	417	546	少数股东损益	2	1	2	2
其他流动负债	1330	1409	1626	1910	归属母公司净利润	801	1036	1352	1755
非流动负债	9	10	10	10	EBITDA	1283	1434	1833	2336
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.60	0.98	1.28	1.66
其他非流动负债	9	10	10	10	主要财务比率				
负债合计	1570	1738	2053	2466	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	5	7	8	11	成长能力				
股本	500	1060	1060	1060	营业收入	32.7%	31.0%	31.0%	31.0%
资本公积	12	-548	-548	-548	营业利润	37.2%	31.8%	33.8%	32.2%
留存收益	2486	3121	4163	5512	归属于母公司净利润	32.9%	29.3%	30.5%	29.8%
归属母公司股东权益	2998	3634	4675	6024	获利能力				
负债和股东权益	4574	5379	6736	8501	毛利率(%)	34.3%	34.8%	35.0%	35.0%
现金流量表					净利率(%)	15.0%	14.8%	14.8%	14.6%
					ROE(%)	26.7%	28.5%	28.9%	29.1%
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	ROIC(%)	28.6%	36.3%	50.2%	70.8%
经营活动现金流	1261	1211	1659	2101	偿债能力				
净利润	803	1037	1354	1757	资产负债率(%)	34.3%	32.3%	30.5%	29.0%
折旧摊销	361	240	241	241	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-15	-41	-60	-88	流动比率	1.27	1.59	1.99	2.36
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.24	1.56	1.96	2.33
营运资金变动	57	-23	118	184	营运能力				
其他经营现金流	56	-2	6	7	总资产周转率	1.33	1.41	1.51	1.58
投资活动现金流	-688	-183	-183	-183	应收账款周转率	93	70	71	71
资本支出	672	0	0	0	应付账款周转率	13.65	16.57	16.18	16.20
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-16	-183	-183	-183	每股收益(最新摊薄)	0.76	0.98	1.28	1.66
筹资活动现金流	-2	-359	-251	-318	每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	1.14	1.56	1.98
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.43	4.41	5.68
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	560	0	0	P/E	133.67	103.37	79.19	61.00
资本公积增加	0	-560	0	0	P/B	35.71	29.46	22.90	17.77
其他筹资现金流	-2	-359	-251	-318	EV/EBITDA	87	78	61	48
现金净增加额	571	669	1225	1601					

资料来源：国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn