

2016年03月31日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 103.00

**公司基本资讯**

产业别	传媒		
A 股价(2016/3/31)	80.30		
深证成指(2016/3/31)	10455.37		
股价 12 个月高/低	244.89/72.59		
总发行股数(百万)	1174.29		
A 股数(百万)	406.00		
A 市值(亿元)	326.02		
主要股东	北京万达投资有限公司(57.91%)		
每股净值(元)	7.44		
股价/账面净值	10.79		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.0	-25.6	62.6

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2016-02-29	80.30	买入
2015-10-28	101.00	持有

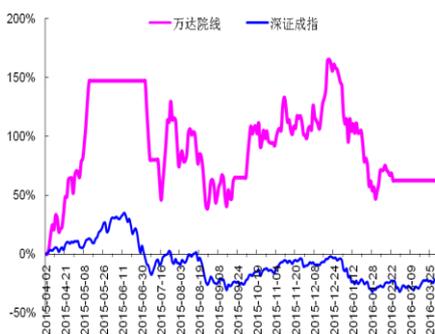
**产品组合**

票房	79.8%
商品销售	11.5%
影院广告	5.79%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金 23.0%

**股价相对大盘走势**



**万达院线(002739.SZ)**

Buy 买入

年报点评: 国内电影市场持续向好, 院线龙头地位巩固

**结论与建议:**

2015 年 公司实现票房收入 80 亿元, YOY 增长 49.9%, 净利润 11.86 亿元, YOY 增长 48.1%, 业绩快报一致, 表现符合预期。2015 年分配预案为 10 派 2 元。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。收购集团影视资产有望打造“影视+院线”的超级组合, 进一步提升上市公司的实力。

我们预计公司 2016-2017 年实现净利润 17.79 亿元和 24.18 亿元, YOY+50% 和 36%, 按最新股本计算, 每股 EPS 为 1.52 元和 2.06 元, 股价对应 17 年 PE 为 39 倍。维持“买入”投资建议。

- **票房、卖品收入同步增长, 10 预增 30%-50%:** 分产品看, 2015 年公司放映收入 63.88 亿元, YOY 增 46.44%, 营收占比 79.84%, 下降 1.86 个百分点。2015 年公司卖品收入 9.23 亿元, YOY 增 46.22%, 4 家影院卖品销售额破千万。2016 年第一季度国内电影市场继续高歌猛进, 总票房约 145 亿, 同比大增 50%。公司预告 1Q16 净利润约为 4.4 亿元-5.07 亿元, 同比增长 30%-50%。
- **院线龙头地位巩固:** 公司完成澳洲 Hoyts 院线和世茂影城的并表。截止 2015 年底, 公司拥有已开业影院 292 家(国内 240 家, 境外 52 家), 2557 块银幕(国内 2133 块, 境外 424 块)。2015 年实现票房 63 亿元(国内 60.1 亿, 境外 2.88 亿), YOY 增 49.6%, 观影人次 1.51 亿人次(国内 1.47 亿人次, 境外 453 万人次), YOY 增 48.9%。万达院线的国内市场占有率 13.6%, 连续 7 年位居全国第一。Hoyts 在澳洲市场占有率为 19%。
- **自建收购并举, 提升市占率:** 2016 年公司计划新增影城 150 家, 进一步提高城市覆盖率和市占率。除了万达商业广场, 以及与世茂股份、中信地产、步步高集团等知名商业地产开发商进行合作新建影院之外, 公司还将继续加大并购力度。2 月 4 日公司已公告收购大连奥纳、厚品文化及赤峰北斗星名下的 13 家影城、92 块银幕。预计未来还将继续开展院线资产的并购。
- **深化“会员+”战略:** 截至 12 月底, 公司会员量已突破 5000 万人, 会员消费占比达到 80%。公司的“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。2015 年公司线上票房突破 40 亿元, YOY 增 240%, 线上票房占比已达到 65%。
- **推出自主衍生品品牌:** 公司 12 月正式推出自有衍生品品牌“衍生π”首批 11 家衍生品店正式运营, 2016 年计划新建衍生品店 50 家。公司与时光网合作建立衍生品销售体验中心, 并与孩之宝、ZINC、SNAPCO 等品牌商建立战略合作关系, 推动衍生品业务发展。
- **计划收购集团影视资产:** 公司于 2 月 24 日开始停牌, 拟收购万达集团影视类资产。根据泛海控股和华策影视的公告推算, 万达集团旗下的万达影视传媒和青岛万达影视投资此轮增资的估值分别为 160 亿元和 190 亿元。万达影视已跻身国内一线制作公司行列, 青岛万达稍早以 35 亿美金的对价收购美国传奇影业。万达集团优质影视资产的注入将打造“影视+院线”的超级组合, 进一步提升上市公司的实力。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2016-2017 年实现净利润 17.79 亿元和 24.18 亿元, YOY+50%和 36%, 按最新股本计算, 每股 EPS 为 1.52 元和 2.06 元, 股价对应 17 年 PE 为 39 倍。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	603	801	1186	1779	2418
同比增减	%	55.18%	32.93%	48.02%	50.03%	35.93%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.205	1.430	1.010	1.515	2.059
同比增减	%	55.18%	18.69%	-29.41%	50.03%	35.93%
A 股市盈率(P/E)	X	66.64	56.14	79.54	53.02	39.00
股利(DPS)	RMB 元	0.00	0.80	0.20	0.50	0.50
股息率(Yield)	%	0.00%	1.00%	0.25%	0.62%	0.62%

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	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	4023	5339	8001	11595	15603
经营成本	1366	3509	5236	7549	10127
销售费用	1459	286	377	522	671
管理费用	257	338	525	742	983
财务费用	-5	-15	60	70	86
投资收益	0	0	4	4	5
营业利润	683	937	1447	2192	3035
营业外收入	122	141	129	175	175
利润总额	789	1057	1561	2345	3188
所得税	184	255	373	563	765
少数股东损益	2	2	2	4	5
归属于母公司所有者的净利润	603	801	1186	1779	2418

附二: 合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	1175	1746	4312	4726	5545
应收帐款	27	86	384	499	648
存货	32	39	82	98	118
流动资产合计	1339	1978	4962	5523	6562
固定资产	1063	1225	1624	1949	2339
非流动资产合计	2113	2595	10497	12596	15115
资产总计	3452	4574	15459	18119	21677
流动负债合计	1240	1561	2525	3156	3946
长期负债合计	10	9	3818	3627	3446
负债合计	1249	1570	6343	6784	7391
股本	500	500	1174	1174	1174
少数股东权益	6	5	6	9	9
股东权益合计	2203	3003	9115	11335	14285
负债和股东权益总计	3452	4574	15459	18119	21677

附三: 合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	1019	1261	2089	3029	4089
投资活动产生的现金流量净额	-537	-688	-3486	-2614	-3268
筹资活动产生的现金流量净额	-2	-2	3943	-2	-2
现金及现金等价物净增加额	480	571	2567	413	820

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。