



2016-03-31

公司点评报告

增持/维持

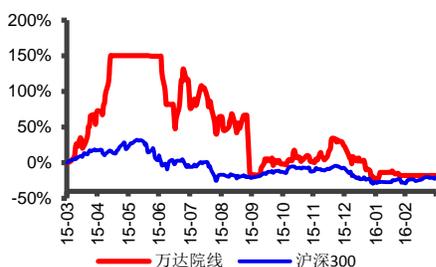
万达院线 (002739)

昨收盘: 80.3

文化传媒

万达院线 (002739): “会员+”战略, 打造“电影生态圈”

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1174/406
总市值/流通(百万元)	94295/32601
12个月最高/最低(元)	248.66/71.3

相关研究报告:

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nis@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

证券分析师: 齐峥

电话: 010-88321906

E-MAIL: qizheng@tpyzq.com

事件: 公司发布 2015 年年报, 报告期内实现营业收入 80 亿元, 同比增长 49.9%; 归属母公司净利润为 11.86 亿元, 同比增长 48.1%。基本每股收益为 1.07 元; 分配预案为以 2015 年 12 月 31 日总股本 11.74 亿股为基数, 每 10 股派发现金 2.00 元 (含税)。

票房收入快速增长。 公司借助国内电影市场蓬勃发展的契机, 在较短的时间内迅速打造了“万达院线”、“万达电影城”品牌, 成为行业龙头。公司目前拥有影院 292 家、2557 块银幕, 2015 年国内新开业影院 43 家、391 块银幕, 国内通过并购增加影院 15 家、126 块银幕。报告期内, 公司放映收入 63.87 亿元, 同比增长 46.4%。

“会员+”战略推动 O2O 电商模式, 打造“电影生态圈”。 公司率先提出“会员+”发展战略, 年末公司会员突破 5000 万, 会员消费占比超过 80%, 公司依托庞大的会员体系, 围绕众多影城终端建立场景消费平台, 推广 VR 体验消费, 完善电影生活生态圈, 推广自有衍生品品牌“衍生π”, 从传统的电影放映商转型成为平台型、生态型的娱乐公司。公司战略投资时光网, 全面合作电影电商 O2O 业务, 不断完善产业布局, 做好线上线下融合, 整合国际、国内行业及边界资源。

跨区域布局, 提升经营业绩。 全球成熟电影市场院线行业集中度较高, 国内院线行业存在较大整合空间。公司积极开展行业并购, 扩大影城规模, 加快产业布局, 提高市场竞争力, 收入、利润等各项指标保持快速增长。公司通过收购澳洲第二大院线 Hoyts 公司, 实现全球化发展战略, 提高国际市场份额; 通过购世茂影城, 获得优质影院资源, 提高国内市场份额, 通过收购慕威时尚, 实现电影媒体整合营销, 参与好莱坞影片投资以及宣传推广, 拓展公司业务领域。

维持“增持”投资评级。 目前公司因重大资产重组停牌, 市场对于整合万达影业有所预期。给予公司 2016-2018 年 1.48 元、2.06 元和 2.91 元的盈利预测, 对应 54 倍、38 倍和 27 倍 PE, 维持“增持”的投资评级。

风险提示。 影视产品价值不确定风险; 新业务开拓不确定风险。

■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	8000.73	11935.00	16733.19	23484.58
归属母公司净利润(百万元)	1185.83	1734.24	2421.27	3413.76
摊薄每股收益(元)	1.01	1.48	2.06	2.91

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1552	4114	6624	9897	14336
应收和预付款项	189	558	833	1168	1639
存货	39	82	123	172	241
其他流动资产	4	9	9	9	9
流动资产合计	178417	476325	758911	1124593	1622536
长期股权投资	0	12	12	12	12
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	122494	162448	169348	168581	167814
在建工程	4274	7666	0	0	0
无形资产开发支出	62	5830	5830	5830	5830
长期待摊费用	123659	206248	164998	123749	82499
其他非流动资产	1244	2754	2341	1929	1516
资产总计	4358	15061	17466	20703	25262
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	1345	2035	2704	3514	4654
长期借款	0	3372	3372	3372	3372
其他负债	9	495	495	495	495
负债合计	1355	5903	6571	7382	8521
股本	500	1174	1174	1174	1174
资本公积	12	4591	4591	4591	4591
留存收益	2486	3344	5079	7500	10914
归母公司股东权益	2998	9110	10844	13265	16679
少数股东权益	5	6	9	13	20
股东权益合计	3003	9115	10853	13278	16698
负债和股东权益	4358	15018	17424	20660	25219

现金流量表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金流	1269	2167	2492	3263	4422
投资性现金流	(688)	(3486)	99	99	99
融资性现金流	(2)	3943	(81)	(89)	(81)
现金增加额	578	2644	2510	3273	4440

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5339	8001	11935	16733	23485
营业成本	3509	5236	7836	10971	15368
营业税金及附加	257	348	520	729	1023
销售费用	286	377	562	788	1105
管理费用	338	525	784	1099	1542
财务费用	(15)	60	81	89	81
资产减值损失	27	12	0	0	0
投资收益	0	4	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	937	1447	2153	3058	4365
其他非经营损益	120	114	130	130	130
利润总额	1057	1561	2284	3188	4495
所得税	255	373	546	763	1075
净利润	803	1188	1737	2426	3420
少数股东损益	2	2	3	4	6
归母股东净利润	801	1186	1734	2421	3414

预测指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	34.3%	34.6%	34.3%	34.4%	34.6%
净利率	15.0%	14.8%	14.6%	14.5%	14.6%
营业收入增长率	32.7%	49.9%	49.2%	40.2%	40.3%
EBIT 增长率	33.1%	49.1%	53.2%	38.6%	39.6%
净利润增长率	32.7%	48.0%	46.2%	39.6%	41.0%
ROE	26.7%	13.0%	16.0%	18.3%	20.5%
ROA	23.8%	10.2%	13.5%	15.8%	18.1%
ROIC	57.0%	70.2%	21.0%	32.6%	51.6%
EPS (元)	0.68	1.01	1.48	2.06	2.91
PE (X)	117.73	79.52	54.37	38.94	27.62
PB (X)	31.45	10.35	8.70	7.11	5.65
PS (X)	17.66	11.79	7.90	5.64	4.02
EV/EBITDA (x)	27.69	45.92	32.61	23.69	16.65

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。