



万达院线（002739）：万达影视注入，构筑娱乐帝国

推荐（维持）

文化传媒

当前股价：80.30 元

报告日期：2016 年 5 月 16 日

主要财务指标（单位：亿元）

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	80.01	142.85	205.45	268.71
(+/-)	49.85%	78.54%	43.82%	30.79%
营业利润	14.47	28.75	40.50	53.55
(+/-)	54.46%	98.68%	40.83%	32.24%
归属母公司 净利润	11.86	22.43	31.22	41.01
(+/-)	48.05%	89.17%	39.17%	31.36%
EPS（元）	1.07	1.34	1.87	2.45
市盈率	75.05	59.83	42.99	32.73

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	11.74/4.06
流通市值（亿元）	326.02
每股净资产（元）	8.24
资产负债率（%）	38.16

股价表现（最近一年）



行业研究员：于芳

执业证书编号：S1050515070001

联系人：曹悉川

电话：021-51793713

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

- 万达院线 5 月 12 日公告，公司拟以不低于 74.84 元/股的价格，向万达投资等 33 名交易对方发行约 4.97 亿股，购买其持有的万达影视 100% 的股权，资产交易价格暂定为 372.04 亿元。此外公司拟募集配套资金不超过 80 亿元。
- “龙头+龙头”，实力不容小觑：万达影视是中国排名第一的民营影视制作公司。万达影视所投资的电影在 2015 年的总票房为人民币 61.5 亿元，占中国本土影片总票房的约 23%。而万达院线则是国内院线的龙头老大，此次万达将两大龙头企业合二为一，基本形成了电影行业的全产业链整合。在如今快速发展的中国电影市场上，有效的资源整合或将使万达形成更大的领先优势。万达影视承诺 2016-2018 年累计净利润不低于 50.98 亿元，如能完成业绩承诺，对上市公司的盈利能力也是极大的增强。
- 传奇影业 2016 或迎来新生：本次资产重组之后，传奇影业将成为公司旗下的子公司，2014-2015 年传奇影业业绩亏损，主要是受到管理层加快期权行权等因素的影响，预计传奇影业将从 2016 年开始扭亏为盈。传奇影业出品过诸多优秀电影作品，如《超人》系列，《蝙蝠侠》系列等，具有相当的影响力。传奇影业即将推出的《魔兽》及《长城》都有望取得较好的成绩。通过整合传奇影业万达有望实现海内外多面开花的格局，对自身全球化的发展大有裨益。
- IP 储备充足，有望实现影游联动：根据公告显示，万达影视拥有部分《鬼吹灯》系列小说的改编权。此前的《寻龙诀》超 16 亿的票房，已经显示了《鬼吹灯》IP 的强大吸引力。值得注意的是，万达影视在重组前收购了互爱互动，其发行过《胡莱三国》、《斩仙》及《中超风云》等优秀的游戏作品，通过互爱互动万达影视自身的 IP 资源将有望实现在游戏端的变现，实现有效的影游联动，最大化地开发 IP 价值。
- 盈利预测：我们预测公司 2016-2018 年 EPS 将分别达到 1.49 元、2.00 元和 2.46 元（考虑本次重大重组），按照其 2016 年 2 月 23 日停牌前收盘价 80.30 元进行计算，对应 2016-2018 年动态 PE 分别为 59.83 倍、42.99 倍和 32.73 倍，中国电影市场仍保持较快的发展速度，万达此次资源整合或将加强自身在电影市场的领先地位，在国内市场变革来临之际取得优势。考虑到公司未来发展前景，维持“推荐”评级。
- 风险提示：（1）票房收入不及预期；（2）重组进展不及预期。



盈利预测表

单位: 万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	533,899.21	800,073.38	1,428,483.92	2,054,467.50	2,687,067.01
增长率 (%)	32.73%	49.85%	78.54%	43.82%	30.79%
减: 营业成本	350,917.82	523,607.98	917,351.22	1,327,874.42	1,730,358.04
毛利率 (%)	34.27%	34.56%	35.78%	35.37%	35.60%
营业税金及附加	25,694.92	34,848.01	58,282.14	83,822.27	109,632.33
销售费用	28,574.55	37,655.33	58,282.14	83,822.27	109,632.33
管理费用	33,804.40	52,532.57	91,305.11	131,378.52	172,364.78
财务费用	-1,478.34	5,969.45	14,284.84	20,544.67	26,870.67
期间费用率 (%)	11.41%	12.02%	11.47%	11.47%	11.49%
资产减值损失	2,686.03	1,170.82	1,428.48	2,054.47	2,687.07
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	442.85	0.00	0.00	0.00
营业利润	93,699.83	144,732.07	287,549.98	404,970.87	535,521.78
增长率 (%)	37.19%	54.46%	98.68%	40.83%	32.24%
营业利润率 (%)	17.55%	18.09%	20.13%	19.71%	19.93%
加: 营业外收入	14,071.64	12,969.91	12,969.91	12,969.91	12,969.91
减: 营业外支出	2,031.52	1,560.19	1,416.93	1,669.26	1,660.18
其中: 非流动资产处置净损失	1,981.82	1,474.66	1,345.32	1,590.75	1,592.27
利润总额	105,739.95	156,141.79	299,102.96	416,271.52	546,831.51
增长率 (%)	33.99%	47.67%	91.56%	39.17%	31.36%
减: 所得税	25,483.50	37,343.95	74,775.74	104,067.88	136,707.88
净利润	80,256.45	118,797.83	224,327.22	312,203.64	410,123.64
增长率 (%)	32.70%	48.02%	88.83%	39.17%	31.36%
净利润率 (%)	15.03%	14.85%	15.70%	15.20%	15.26%
归属于母公司所有者的净利润	80,095.05	118,582.71	224,327.22	312,203.64	410,123.64
增长率 (%)	32.93%	48.05%	89.17%	39.17%	31.36%
少数股东损益	161.40	215.13	0.00	0.00	0.00
基本每股收益(元)	1.60	1.07	1.34	1.87	2.45
总股本(万股)	-	117,429.50	167,140.88	167,140.88	167,140.88

资料来源: Wind、华鑫证券研发部



研究员简介

于芳：华鑫证券TMT行业研究员，上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：软件信息技术

曹悉川：助理行业研究员，2015年6月加入华鑫证券，主要追踪领域：传媒

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>