

传媒/影视动漫

报告原因:2016 年中报披露

2016 年 8 月 30 日

万达院线 (002739)

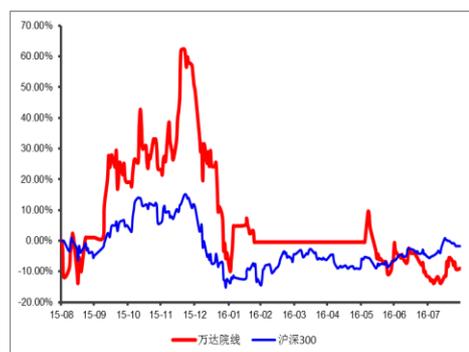
公司发展增速不减,影院扩张有量有质

维持

买入

公司研究/中报点评

近一年市场表现



市场数据: 2016 年 8 月 29 日

收盘价(元):	73.16
年内最高/最低(元):	170.84/69.01
流通 A 股/总股本(亿):	4.06/11.74
流通 A 股市值(亿):	297.03
总市值(亿):	859.11

基础数据: 2016 年 6 月 30 日

基本每股收益:	0.6853
摊薄每股收益:	0.6853
每股净资产(元):	8.3285
净资产收益率:	8.42%

分析师: 徐雪洁

执业证书编号: S0760516010001

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

地址: 太原府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

传真: 0351-8686992

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司于 8 月 30 日公告 2016 年中报业绩,报告期内,公司实现营业收入 57.22 亿元,比上年同期增长 64.12%;归属公司普通股股东的净利润 8.05 亿元,比上年同期增长 28.05%。

事件点评

**高业绩增速得益于影院扩张及观影人次迅速增长。**公司实现票房 40 亿元,同比增长 40.6%,市场份额 13.7%。公司在行业增速放缓的背景下仍实现了业绩高速增长,一方面得益于公司影院扩张,报告期内公司新增影院 28 家、银幕 232 块,总计达 320 家、2789 块;另一方面,公司观影人次迅速增长,上半年达 9666 万,同比增长 49.2%,其中国内观影 8606 万、澳洲 1060 万人次。

**加速整合影院版图,提升影院品质。**公司通过自建、战略合作及收购

等方式,先后整合了大连奥纳、广东厚品等公司,并不断增加知名商业地产项目储备;加强对收购标的业务管理,整合效应得以体现。报告期内澳洲 Hoyts 公司实现了收入 13.28 亿,实现净利润 1.34 亿。

在整合增加影院数量的同时,公司通过与重点供应商加强合作,不断提升影院的放映品质。报告期内,公司与杜比公司签署战略合作,引进百家杜比影院;大力推广万达自主品牌建设及 4D 等放映技术,公司影院观影和票房得以提升。上半年公司旗下 40 家影院进入票房

TOP100 影院，其中上海杨浦区万达影城五角场店成为影院票房冠军。8月，公司与IMAX公司签署协议将在2020年底完成150家IMAX系统部署和影院，为更多观众提供身临其境的娱乐体验。

**依托会员基数，非票房服务深挖会员价值。**2016年H1公司会员已达6000万，较去年底增加近1000万，活跃度达40%。“会员+”战略切实推进，将娱乐营销、电影O2O、线下观影、影后消费等各个板块连接起来，构建了围绕影城终端的电影生活生态圈，通过非票房服务深挖会员价值，优化业务和收入结构。报告期内，公司商品销售、影院广告、贴片广告等高毛利非票房收入分别达7.06、5.20、2.16亿，合计占比达25.21%；毛利率分别为69.66%、66.0%、54.83%；“衍生π”开业店铺超30家。7月公司公告将收购时光网，有望获得海量用户和影视资料数据资源进行整合，进一步完善公司O2O电影生态服务圈。

### 盈利预测与估值

维持盈利预测，预计公司2016年、2017年EPS分别为1.5和2.15，对应8月29日收盘价73.16元，2016年、2017年PE分别为49倍和34倍，重申“买入”评级。

### 存在风险

行业政策变动；市场竞争加剧风险；跨区域扩张的管理风险；二级市场系统性风险。

表 1: 盈利预测

报表预测		单位: 百万元				
利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	
营业收入	4022.56	5338.99	8000.73	12001.10	17401.60	
减: 营业成本	2623.27	3509.18	5236.08	7920.73	11485.05	
营业税金及附加	257.26	256.95	348.48	480.04	696.06	
营业费用	201.51	285.75	376.55	600.06	870.08	
管理费用	257.00	338.04	525.33	756.07	1096.30	
财务费用	-5.19	-14.78	59.69	-36.00	-52.20	
资产减值损失	5.73	26.86	11.71	60.01	87.01	
加: 投资收益	0.00	0.00	4.43	0.00	0.00	
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业利润	682.97	937.00	1447.32	2220.20	3219.30	
加: 其他非经营损益	106.17	120.40	114.10	129.39	146.72	
利润总额	789.15	1057.40	1561.42	2349.59	3366.02	
减: 所得税	184.36	254.84	373.44	587.40	841.50	
净利润	604.79	802.56	1187.98	1762.19	2524.51	
减: 少数股东损益	2.26	1.61	2.15	3.52	5.05	
归属母公司股东净利润	602.53	800.95	1185.83	1758.67	2519.47	

资料来源: 公司数据, 山西证券研究所

表 2: 万达院线 2016 年 H1 盈利能力变化分析

单位: 万元

	2016H1	2015H1	同比增长率
营业收入	572,199.53	348,645.67	64.12%
毛利率	33.42%	34.37%	-2.77%
销售费用	26,081.43	13,296.64	96.15%
管理费用	34,404.02	14,483.01	137.55%
财务费用	8,556.06	-2,582.27	-431.34%
投资净收益	1,139.72	--	--
营业利润	102,511.26	78,228.54	31.04%
加: 营业外收入	3,089.01	4,967.29	-37.81%
减: 营业外支出	278.33	470.76	-40.88%
利润总额	105,321.93	82,725.07	27.32%
减: 所得税	24,773.89	19,775.51	25.28%
净利润	80,548.04	62,949.56	27.96%
减: 少数股东损益	75.77	104.86	-27.74%
归属于母公司所有者的净利润	80,472.27	62,844.69	28.05%

资料来源: 公司数据, 山西证券研究所

表 3: 2016Q1-Q2 万达院线盈利能力变化分析

单位: 万元

	2016 年 Q2	2016 年 Q1	环比增长率
营业收入	269,366.40	302,833.13	-11.05%
毛利率	32.23%	34.48%	-6.52%
销售费用	16,134.75	9,946.68	62.21%
管理费用	13,326.40	21,077.62	-36.77%
财务费用	5,147.36	3,408.69	51.01%
投资净收益	893.16	246.56	262.25%
营业利润	42,883.20	59,628.06	-28.08%
加: 营业外收入	1,905.22	1,183.79	-28.08%
减: 营业外支出	209.64	68.69	205.20%
利润总额	44,578.77	60,743.16	-26.61%
减: 所得税	10,409.39	14,364.50	-27.53%
净利润	34,169.38	46,378.66	-26.33%
减: 少数股东损益	39.14	36.63	6.85%
归属于母公司所有者的净利润	34,130.24	46,342.03	-26.35%

资料来源: 公司数据, 山西证券研究所

表 4: 万达院线 2016 年 H1 主营业务情况

单位: 万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
放映收入	390,256.24	41.13%	18.19	-3.87	68.20%	-11.11
商品销售	70,637.13	77.56%	69.66	1.79	12.34%	0.93
影院广告收入	52,035.04	340.55%	66.08	-33.04	9.09%	9.09
贴片广告、影片投资和宣传推广	21,603.00	--	54.83	--	3.78%	3.78
其他	37,668.12	665.67%	65.80	-32.82	6.58%	5.17
合计	572,199.53	64.12%	33.42	-0.95	100.00%	

资料来源: 公司数据, 山西证券研究所

表 5: 万达院线费用率变化

	2016H1	2015H1	YOY
销售费用率	4.56%	3.81%	0.74
管理费用率	6.01%	4.15%	1.86
财务费用	1.50%	-0.74%	2.24

资料来源: 公司数据, 山西证券研究所

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。