



万达院线（002739）：龙头地位稳固，非票房业务发展迅速

推荐(维持)

文化传媒

当前股价：73.16 元

报告日期：2016 年 8 月 30 日

主要财务指标（单位：亿元）

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	80.01	118.45	166.10	221.51
(+/-)	49.85%	48.04%	40.23%	33.36%
营业利润	14.47	20.87	29.65	40.68
(+/-)	54.46%	44.20%	42.05%	37.23%
归属母公司 净利润	11.86	16.42	23.00	31.27
(+/-)	48.05%	38.50%	40.04%	35.95%
EPS（元）	1.07	1.40	1.96	2.66
市盈率	68.37	52.31	37.35	27.48

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）	297.03
每股净资产（元）	8.33
资产负债率（%）	38.34

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：曹瑟川

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

2016 年 1-6 月，报告期内，公司实现营业收入 57.22 亿元，较上年同比上升 64.12%；营业利润 10.25 亿元，较上年同比增长 31.04%；归属于上市公司普通股股东的净利润 8.05 亿元，较上年同比增长 28.05%。基本每股收益 0.69 元。

● **收入快速增长：**报告期内，得益于公司的持续扩张及慕威时尚、Hoyts 的并表，公司收入增长较快。上半年国内电影市场实现票房 246 亿元，同比增长 21.4%，票房增速有所放缓。受此影响，公司上半年境内影院业务收入增速为 19.83% 不及预期。公司非票房业务增长迅速商品销售收入增长达 77.56%，影院广告收入的增长更是达到 340.55%，此外公司还新增了贴片广告、影片投资和宣传推广收入，或将带动公司保持持续高速增长。

● **技术升级，加强优势：**公司全面采用世界一流的放映工艺标准，拥有世界先进的进口数字放映设备、音响系统和银幕。公司引进 IMAX 激光数字放映系统、杜比放映系统、4D 放映系统及 REALD 3D 系统等先进的放映系统，自主研发且集成领先电影放映工艺技术的 X-land 巨幕。报告期内，公司继续强化与 IMAX 公司和杜比公司的战略合作，截至 2016 年 6 月 30 日，公司已投入运营的 IMAX 银幕合计 156 块，是全国拥有 IMAX 银幕数量最多的院线，亚洲首批 4 家杜比影院也于今年 6 月落户万达院线。未来，公司将在 2022 年前新增 150 家 IMAX 影院，5 年内开设 100 家杜比影院，不断扩大公司的竞争优势。

● **开启加盟模式，巩固龙头地位：**截止 2016 年 6 月 30 日，公司拥有已开业影院 320 家，银幕 2789 块。公司票房收入、观影人次、市场占有率等指标继续保持全国第一。日前公司正式与韩国 CJ 集团达成战略合作，双方对 CGV 影院加盟万达院线等事项达成协议，这也是万达首次放开加盟。或将进一步巩固万达的龙头地位。

● **盈利预测：**我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 1.40 元、1.96 元和 2.66 元，按照其 2016 年 8 月 29 日收盘价 73.16 元进行计算，对应 2016-2018 年动态 PE 分别为 52.31 倍、37.35 倍和 27.48 倍，估值水平合理，考虑到公司目前在行业的龙头地位，及未来较好的发展前景，给予“推荐”评级。

● **风险提示：**放映收入不及预期；电影市场增速不及预期。



公司盈利预测表

单位：万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	533,899.21	800,073.38	1,184,459.74	1,660,967.89	2,215,066.78
增长率 (%)	32.73%	49.85%	48.04%	40.23%	33.36%
减：营业成本	350,917.82	523,607.98	782,924.48	1,097,581.82	1,457,369.14
毛利率 (%)	34.27%	34.56%	33.90%	33.92%	34.21%
营业税金及附加	25,694.92	34,848.01	42,877.44	60,127.04	80,185.42
销售费用	28,574.55	37,655.33	54,011.36	76,072.33	102,336.09
管理费用	33,804.40	52,532.57	81,135.49	111,783.14	146,637.42
财务费用	-1,478.34	5,969.45	13,265.95	16,775.78	18,828.07
期间费用率 (%)	11.41%	12.02%	12.53%	12.32%	12.09%
资产减值损失	2,686.03	1,170.82	1,539.80	2,159.26	2,879.59
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	208,705.22	296,468.53	406,831.06
增长率 (%)	37.19%	54.46%	44.20%	42.05%	37.23%
营业利润率 (%)	17.55%	18.09%	17.62%	17.85%	18.37%
加：营业外收入	14,071.64	12,969.91	12,000.00	12,000.00	12,000.00
减：营业外支出	2,031.52	1,560.19	1,500.00	1,500.00	1,500.00
利润总额	105,739.95	156,141.79	219,205.22	306,968.53	417,331.06
增长率 (%)	33.99%	47.67%	40.39%	40.04%	35.95%
利润率 (%)	19.81%	19.52%	18.51%	18.48%	18.84%
减：所得税费用	25,483.50	37,343.95	54,801.30	76,742.13	104,332.77
所得税率 (%)	24.10	23.92	25.00	25.00	25.00
净利润	80,256.45	118,797.83	164,403.91	230,226.40	312,998.30
增长率 (%)	32.70%	48.02%	38.39%	40.04%	35.95%
净利润率 (%)	15.03%	14.85%	13.88%	13.86%	14.13%
归属于母公司所有者的净利润	80,095.05	118,582.71	164,239.51	229,996.17	312,685.30
增长率 (%)	32.93%	48.05%	38.50%	40.04%	35.95%
少数股东损益	161.40	215.13	164.40	230.23	313.00
总股本	56,000.00	117,429.50	117,429.50	117,429.50	117,429.50
基本每股收益(元)	1.60	1.07	1.40	1.96	2.66

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：TMT。

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

本报告由华鑫证券有限责任公司（以下统称“华鑫证券”）制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。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，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅向特定客户传送，版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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>