

2016年10月28日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 77.00

公司基本资讯

产业别	传媒		
A 股价(2016/10/28)	66.66		
深证成指(2016/10/28)	10711.04		
股价 12 个月高/低	131/64.74		
总发行股数(百万)	1174.29		
A 股数(百万)	406.00		
A 市值(亿元)	270.64		
主要股东	北京万达投资有限公司(57.91%)		
每股净值(元)	8.68		
股价/账面净值	7.68		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-4.1	-6.6	-30.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-08-30	72.53	买入

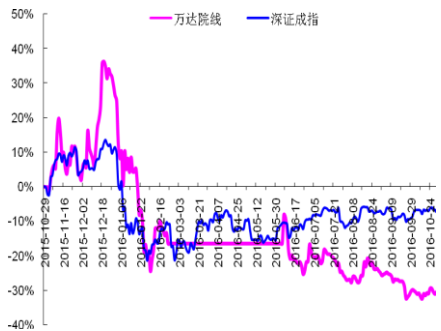
产品组合

票房	68.20%
商品销售	12.34%
影院广告	9.09%
其他	6.58%
贴片广告、影片投资和宣传推广	3.78%

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

4Q 票房有望回暖, 持续深化“会员+” 战略

结论与建议:

前三季公司实现营收 84.37 亿元, YOY 增 54.52%, 净利润 11.46 亿元, YOY 增 22.17%。单季度看, 3Q16 营收 27.15 亿元, YOY 增 37.57%, 净利润 3.42 亿元, YOY 增 10.24%。由于国内电影市场持续低迷, 票房收入增速放缓, 3Q 公司营收和净利润增速继续回落。重量级进口分账片和贺岁片将陆续上映, 4Q 票房表现有望回暖。公司预告全年实现净利润 13.04 亿元-15.42 亿元, YOY 增 10%-30%。

公司通过自建和并购, 巩固院线龙头地位。同时, 公司以影院为入口, 为会员提供多元化的娱乐体验, 打造电影生活生态圈, 非票房收入有望快速增长。我们适度下调盈利预测, 预计公司 2016-2017 年实现净利润 14.89 亿元(-5%)和 20.03 亿元(-7.4%), YOY+25.6%和 34.5%, 按最新股本计算, 每股 EPS 为 1.27 元和 1.71 元, 股价对应 17 年 PE 为 39 倍。维持“买入”投资建议, 目标价 77 元(对应 17 年 45 倍 PE)。

- **电影市场低迷, 3Q 票房增速进一步放缓:** 1-9 月国内电影票房 246 亿元, 同比增 21.4%, 增速明显放缓。1-9 月公司累计实现票房 57.6 亿元, 同比增 28.5%, 累计观影人次 14123 万人次, 同比增长 32.4%。受国内电影市场增速放缓的影响, 公司 3Q 实现票房收入 17.56 亿元, YOY 增 7.7%。虽然国庆档的票房表现依然不佳, 但 11 月开始多部重量级进口分账片和贺岁片将陆续上映, 4Q 票房表现有望回暖。
- **费用率攀升:** 前三季公司费用率为 12.95%, 同比提高 4.87 个百分点。其中, 销售和管理费用同比增长 69%和 136%, 主要是并购公司增加和经营规模扩大所致, 财务费用同比净增约 1.5 亿元, 主要是 Hoyts 银行借款利息费用。
- **CGV 影院加盟, 加快影院升级建设:** 公司通过自建和收购方式, 加快影城发展。截止 9 月底, 公司拥有已开业影院 347 家, 3056 块银幕, YOY 增 68%和 65%。韩国 CGV 影院加盟万达院线, 并就映前广告代理和 4DX 影院建设开展合作, 此举将进一步增强公司在院线市场的领先地位, 同时扩大映前广告的规模和市占率。此外, 公司未来 5 年计划新增 150 家 IMAX 影院和 100 家杜比影院, 为观众提供更好的观影体验, 扩大公司的竞争优势。
- **持续深化“会员+” 战略:** 公司积极推进“会员+” 战略, 以影院为入口, 为会员提供多元化的娱乐体验, 打造电影生活生态圈。目前公司会员数量已超过 6000 万, 活跃度超过 40%。公司收购时光网, 通过其领先的衍生品正版授权和线上资源, 线上线下结合加速发展衍生品业务。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2016-2017 年实现净利润 14.89 亿元和 20.03 亿元, YOY+25.6%和 34.5%, 按最新股本计算, 每股 EPS 为 1.27 元和 1.71 元。

..... 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	1489	2003
同比增减	%	55.18%	32.93%	48.02%	25.62%	34.49%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.205	1.430	1.010	1.268	1.706
同比增减	%	55.18%	18.69%	-29.41%	25.62%	34.49%
A 股市盈率(P/E)	X	54.86	46.22	65.48	52.13	38.76
股利(DPS)	RMB 元	0.00	0.80	0.20	0.50	0.50
股息率(Yield)	%	0.00%	1.21%	0.30%	0.76%	0.76%

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	11028	14532
经营成本	1366	3509	5236	7308	9658
销售费用	1459	286	377	507	639
管理费用	257	338	525	761	945
财务费用	-5	-15	60	165	189
投资收益	0	0	4	20	18
营业利润	683	937	1447	1851	2518
营业外收入	122	141	129	135	145
利润总额	789	1057	1561	1964	2641
所得税	184	255	373	471	634
少数股东损益	2	2	2	3	4
归属于母公司所有者的净利润	603	801	1186	1489	2003

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。