

中国：媒体

2017年01月11日

投资建议：
买入 (维持评级)

 目标价隐含涨/跌幅：**22.9%**

 日期 **2017/01/10**

| | |
|----------|-----------------|
| 收盘价 | RMB56.13 |
| 十二个月目标价 | RMB69.00 |
| 前次目标价 | RMB85.00 |
| 深圳 A 股指数 | 2,081.1 |

信息更新：

- ▶ 重申买入评级，目标价下调至人民币 69 元。
- ▶ 万达院线 2016 年实现营业收入 111 亿元，同比增长 39%，票房 76 亿元，同比增长 21%。

本中心观点：

- ▶ 万达院线拥有中国 13.6% 电影院线票房市场份额，是国内最大的电影院线公司。
- ▶ 预计 2020 年中国电影票房市场规模有望达到人民币 1200 亿元，万达院线作为龙头将受惠于票房的增长。

公司简介： 万达院线是一家自主投资建设及运营管理的电影院线公司，主营业务为影院投资建设、院线电影发行、影院电影放映及衍生品销售。

股价相对深圳 A 股指数表现



| | |
|---------------|--------------------------|
| 市值 | RMB65,795.8 百万元 |
| 六个月平均日成交量 | RMB392.6 百万元 |
| 总股本股数 (百万股) | 1,174.0 |
| 流通 A 股股数比例 | 34.6% |
| 自由流通股数比例 | 34.6% |
| 大股东：持股比例 | 北京万达投资有限公司， 57.9% |
| 净负债比率 (2017F) | (9.3%) |
| 每股净值 (2017F) | RMB10.41 |
| 市净率 (2017F) | 5.39 倍 |

简明损益表(RMB 百万元)

| 年初至 12 月 | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 8,001 | 11,137 | 14,754 | 18,356 |
| 营业利润 ** | 1,514 | 2,046 | 2,715 | 3,352 |
| 税后净利润 * | 1,186 | 1,602 | 2,182 | 2,667 |
| 每股收益(元) | 1.01 | 1.36 | 1.86 | 2.27 |
| 每股收益年增长率 (%) | (36.9) | 35.1 | 36.2 | 22.2 |
| 每股股利(元) | 0.20 | 0.27 | 0.37 | 0.45 |
| 市盈率 (倍) | 55.6 | 41.1 | 30.2 | 24.7 |
| 股利收益率(%) | 0.4 | 0.5 | 0.7 | 0.8 |
| 净资产收益率 (%) | 13.0% | 15.5% | 17.8% | 18.4% |

* 归属母公司税后净利润

** 经分析师调整

报告分析师：
元大研究部

+86 21 6187 3832

research@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献：

朱家杰 CFA

+852 3969 9521

peter.kk.chu@yuanta.com

严泽文

+86 21 6187-3875

Oliveryan@yuanta.com

万达院线 (002739 CH)

电影院线行业龙头稳固，会员体系支撑成长

事件

万达院线公布了 2016 年经营简报，2016 年实现营业收入 111 亿元，同比增长 39%，略低于预期 5%，其中票房 76 亿元，同比增长 21%，全年观影人次 1.85 亿，同比增长 22%。

研究中心观点

重申买入评级，目标价下调至人民币 69 元： 万达院线是国内最大的电影院线，由于 2016 年电影票房增速放缓，且公司营收略低于预期 5%，因此我们将 2017 年预估营收/净利润分别下修 5%/8%。但考虑到公司行业龙头地位稳固，且在非票房领域发展空间巨大，因此我们重申买入评级，但下调目标价至人民币 69 元，系根据 44 倍和 5.3 倍 2017 年预估市盈率和市净率平均推得。

电影院线行业龙头稳固，会员体系支撑成长： 万达院线 2016 年实现票房 76 亿元，同比增长 21%，预计公司在国内的市场份额有望提升至 14%。由于会员的消费占公司收入的 80%，我们认为会员数量突破 8000 万（同比增 60%）成为公司盈利增长的重要原因。

全产业链发展，打造电影生态圈： 公司 2016 年实现非票房收入 38 亿元，占营业收入 34%，较 2015 年提升 14 个百分点。在公司收购万达影视的预期及母公司万达集团收购好莱坞著名电视制作公司 DCP 向全产业链布局的背景下，未来非票房收入（商品及衍生品/广告/影片投资和宣传）有望占公司 50% 以上的营收。

2017 年大片云集推动票房增长： 随着 2017 贺岁档的到来，拥有经典 IP 影片的呈现将带动公司 2017/18 年观影人次达到 2.48/3.10 亿人次。另外在线购票平台的高渗透率，影院放映技术的提升所带来高品质的观影效果也将推动票房的增长。

分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考虑因素。

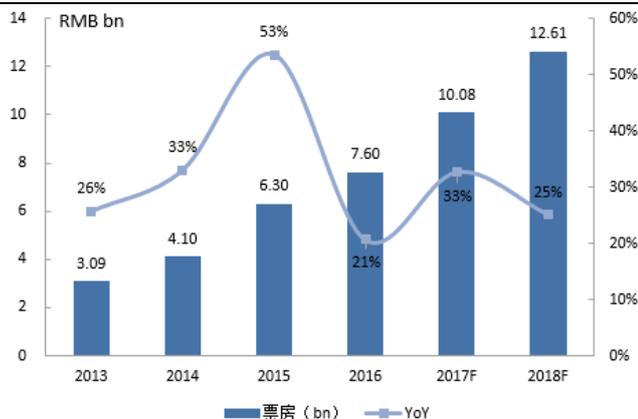
电影院线行业龙头稳固，会员体系支撑成长

电影院线行业龙头稳固，票房稳步增长

万达院线 2016 年实现营业收入 111 亿元，同比增长 39%，其中票房收入 76 亿元，同比增长 21%，全年观影人次 1.85 亿人，同比增长 22%。我们认为在票房增速放缓的背景下，万达院线依然能保持稳定的增长主要源于：**1) 会员体系支撑成长**：由于会员的消费占公司收入的 80%，2016 年公司会员数量已经突破 8000 万（同比增 60%），成为公司盈利增长的重要原因；**2) 海外票房收入成为票房增长的动能**：公司 2016 年上半年实现海外票房收入 6.4 亿元，预计下半年仍将保持高增长；**3) 非票房收入实现突破**：公司 2016 年实现非票房收入 38 亿元，占营业收入 34%，较 2015 年提升 14 个百分点，我们预计在未来影视生态圈的打造中非票房收入（商品及衍生品/广告/影片投资和宣传）有望占公司 50% 以上的营收。

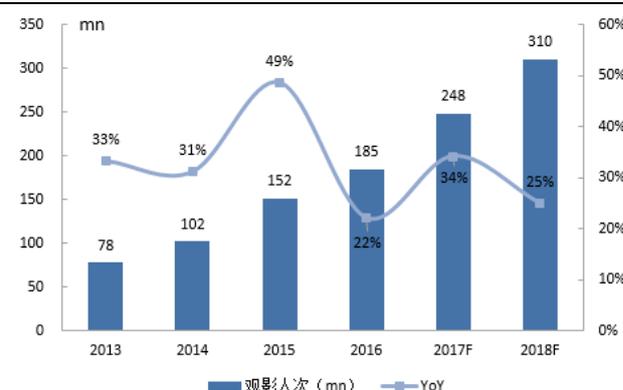
虽然公司全年保持高速增长，但公司第四季营业收入 27 亿元，同比增长 5%，低于预期 17%，我们认为主要源于：**1) 2016 年第四季在票补减少及优质电影数量下降的背景下**，公司观影人次 4378 万人，票房 18.45 亿元，分别同比下降了 1%/3%；**2) 网络院线的建设分流了部分线下用户**。根据统计万达院线 2016 年国内线上票房 51 亿元，占全国票房的 80% 以上，因此我们认为未来公司发展的方向将结合线上与线下，并逐步进入上游制片发行领域，实现策划投拍、宣传发行、场景消费的电影生态圈。

图 1：2013-18 年万达院线电影票房



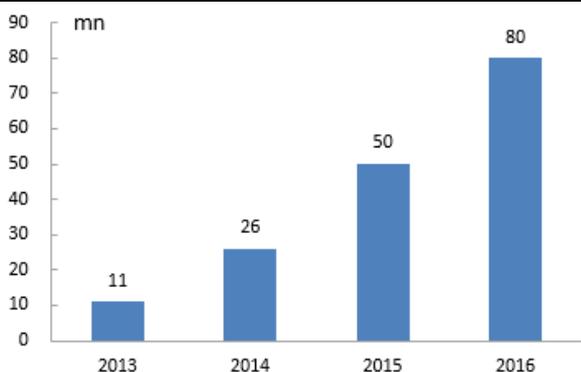
资料来源：公司资料，元大

图 2：2011-18 年万达院线观影人次



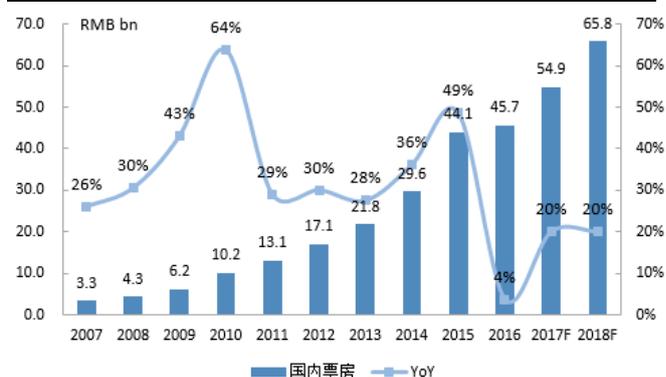
资料来源：公司资料，元大

图 3：2013-16 年万达院线会员数量



资料来源：公司资料，元大

图 4：2007-18 年国内电影票房



资料来源：公司资料，元大

2017年大片云集推动票房增长

目前已经确定在春节档上映的电影有7部，包括了成龙、王宝强导出演的《功夫瑜伽》、《大闹天竺》，以及周星驰导演的超级IP著作《西游伏妖篇》，另外在2017年将有多部海外大片上映，我们认为拥有经典IP影片的呈现将带动公司2017/18年观影人次达到2.48/3.10亿人次，从而推动票房的增长。

股票估值

由于2016年电影票房增速放缓，且公司营收略低于预期5%，因此我们将2017年预估营收/净利润分别下修5%/8%。但考虑到公司行业龙头地位稳固，且在非票房领域发展空间巨大，因此我们重申买入评级，但下调目标价至人民币69元。系根据44倍和5.3倍2017年预估市盈率和市净率平均推得。

图 5：2017 年春节档主要上映电影

| 影片 | 上映日期 | 发行方 | 主要看点 |
|----------|-------|-----------|------------------------------|
| 功夫瑜伽 | 1月28日 | 耀莱影视 | 成龙出演贺岁档 |
| 西游伏妖篇 | 1月28日 | 星辉娱乐 | 周星驰导演,吴亦凡/林允主演有望再次点燃贺岁档 |
| 大闹天竺 | 1月28日 | 光线传媒 | 王宝强自导自演首部影片 |
| 欢乐喜剧人 | 1月28日 | 泛亚影视/首影传媒 | 由郭德纲、岳云鹏及“憨豆先生”主演，中西著名笑星的集结 |
| 乘风破浪 | 1月28日 | 亭东影业 | 韩寒执导第二部影片，寒式喜剧或将成为春节档最有情味的电影 |
| 游戏规则 | 1月28日 | 希世纪影视 | 高希希导演执导 |
| 熊出没之奇幻空间 | 1月28日 | 华强方特影业 | 《熊出没》系列电影已多次打破中国动画电影的票房 |

资料来源：艺恩，元大

图 6：2017 年主要上映海外影片

| 影片 | 上映日期 | 发行方 | 主要看点 |
|--------------|--------|------|--|
| 速度与激情 8 | 4月14日 | 环球影业 | 新一季将开辟新的篇章 |
| 加勒比海盗 5 | 5月26日 | 迪斯尼 | “小铁匠”奥兰多-布鲁姆的回归有望系因忠实粉丝 |
| 银河护卫队 2 | 5月5日 | 环球影业 | 新版情节中将出现一系列未解之谜 |
| 新木乃伊 | 6月9日 | 环球影业 | 由汤姆克鲁斯/罗素克劳领衔主演 |
| 赛车总动员 3 | 6月16日 | 迪斯尼 | 根据影片创建的“赛车天地”成为迪斯尼加州冒险乐园的重要招牌，主打“实景体验” |
| 变形金刚 5 最后的骑士 | 6月23日 | 派拉蒙 | 故事时空格局可能从中世纪一直持续到二战,超强IP吸引观众 |
| 环太平洋 2 | 9月30日 | 华纳兄弟 | 由斯蒂文·S·迪奈特执导的科幻电影 |
| 正义联盟 | 11月17日 | 华纳兄弟 | 作为华纳DC漫画英雄的集大成者,扎克施耐德首次全景展示DC漫画版图 |
| 星球大战 8 | 12月15日 | 迪斯尼 | 恰逢好莱坞殿堂级IP星球大战诞生40周年,且该片投资超40亿美元 |

资料来源：艺恩，元大

图 7：万达院线 2017/18 年财务更新

| (人民币百万元) | 2017F | | 2018F | | 变化率(%) | | 更新原因 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| | 更新前 | 更新后 | 更新前 | 更新后 | 2017F | 2018F | |
| 营业收入 | 15,473 | 14,754 | 19,412 | 18,356 | -4.64% | -5.44% | 营业收入略低于预期 |
| 营业毛利 | 5,498 | 5,106 | 6,898 | 6,330 | -7.13% | -8.23% | |
| 营业利润 | 2,960 | 2,715 | 3,707 | 3,352 | -8.28% | -9.58% | |
| 税前净利润 | 3,113 | 2,869 | 3,861 | 3,506 | -7.85% | -9.19% | |
| 税后净利润 | 2,367 | 2,182 | 2,935 | 2,667 | -7.81% | -9.13% | |
| 每股收益 | 2.02 | 1.86 | 2.50 | 2.27 | -8.01% | -9.15% | |
| 重要比率 | | | | | 百分点 | 百分点 | |
| 营业毛利率 | 35.53% | 34.61% | 35.53% | 34.49% | -0.92 | -1.05 | |
| 营业利润率 | 19.13% | 18.40% | 19.10% | 18.26% | -0.73 | -0.84 | |
| 税前利润率 | 20.12% | 19.44% | 19.89% | 19.10% | -0.68 | -0.79 | |
| 净利润率 | 15.30% | 14.79% | 15.12% | 14.53% | -0.51 | -0.59 | |

资料来源：公司资料，元大

图 8：同业评价比较表

| 公司 | 代码 | 股价 | 市值 (百万美元) | 每股收益 | | | 市盈率(倍) | | | 每股收益增长率(%) | | | EPS CAGR |
|---------------|-----------|--------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|
| | | | | 2016F | 2017F | 2018F | 2016F | 2017F | 2018F | 2016F | 2017F | 2018F | |
| 万达院线 | 002739 CH | RMB56.13 | 9,501.0 | 1.4 | 1.9 | 2.3 | 41.1 | 30.2 | 24.7 | 35.1 | 36.2 | 22.2 | 29% |
| 国内同业 | | | | | | | | | | | | | |
| 中国电影 | 600977.SH | 22.98 | 6,196.91 | 0.58 | 0.73 | 0.89 | 39.59 | 31.54 | 25.94 | -6% | 26% | 22% | 24% |
| 上海电影 | 601595.SH | 37.91 | 2,045.15 | 0.62 | 0.77 | 0.95 | 61.15 | 49.43 | 40.11 | -10% | 24% | 23% | 23% |
| 幸福蓝海 | 300528.SZ | 31.00 | 1,390.32 | 0.46 | 0.62 | 0.82 | 66.72 | 49.86 | 37.85 | 1% | 34% | 32% | 33% |
| 光线传媒 | 300251.SZ | 10.21 | 4,326.22 | 0.24 | 0.30 | 0.37 | 42.16 | 34.24 | 27.76 | -13% | 23% | 23% | 23% |
| 文投控股 | 600715.SH | 23.05 | 5,490.43 | 0.34 | 0.44 | 0.55 | 68.36 | 52.75 | 42.09 | 5% | 30% | 25% | 27% |
| 国内同业平均 | | 25.03 | 3,889.80 | 0.45 | 0.57 | 0.71 | 55.59 | 43.56 | 34.75 | -5% | 27% | 25% | 26% |
| 国外同业 | | | | | | | | | | | | | |
| AMC 娱乐控股 | AMC.N | 33.50 | 3,264.00 | 1.01 | 1.36 | 1.59 | 34.50 | 25.79 | 21.99 | -16% | 35% | 17% | 25% |
| 喜满客影城 | CNK.N | 39.72 | 4,615.00 | 2.01 | 2.31 | 2.59 | 20.86 | 18.15 | 16.23 | 7% | 15% | 12% | 14% |
| 国外同业平均 | | 36.61 | 3,939.50 | 1.21 | 1.48 | 1.76 | 36.81 | 30.55 | 23.15 | 15% | 24% | 24% | 24% |

资料来源：公司资料、元大、Bloomberg

注：所有每股收益数字均以当地货币为单位

图 9：同业评价比较表(续)

| 公司 | 代码 | 股价 | 市值 (百万美元) | 净资产收益率(%) | | | 每股净值 | | | 市净率(倍) | | | |
|---------------|-----------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--|
| | | | | 2016F | 2017F | 2018F | 2016F | 2017F | 2018F | 2016F | 2017F | 2018F | |
| 万达院线 | 002739 CH | RMB56.13 | 9,501.0 | 15.5 | 17.8 | 18.4 | 8.82 | 10.41 | 12.32 | 6.4 | 5.4 | 4.6 | |
| 国内同业 | | | | | | | | | | | | | |
| 中国电影 | 600977.SH | 22.98 | 6,196.91 | 13.16 | 14.31 | 14.93 | 4.77 | 5.47 | 6.32 | 4.82 | 4.20 | 3.64 | |
| 上海电影 | 601595.SH | 37.91 | 2,045.15 | 16.28 | 16.17 | 16.50 | 4.73 | 5.44 | 6.27 | 8.02 | 6.97 | 6.04 | |
| 幸福蓝海 | 300528.SZ | 31.00 | 1,390.32 | 8.94 | 10.97 | 12.59 | 6.58 | 7.07 | 7.66 | 4.71 | 4.39 | 4.04 | |
| 光线传媒 | 300251.SZ | 10.21 | 4,326.22 | 9.57 | 11.27 | 12.06 | 2.56 | 2.75 | 3.18 | 4.00 | 3.71 | 3.21 | |
| 文投控股 | 600715.SH | 23.05 | 5,490.43 | 12.35 | 14.13 | 14.77 | 2.73 | 3.18 | 3.73 | 8.44 | 7.25 | 6.18 | |
| 国内同业平均 | | 25.03 | 3,889.80 | 12.06 | 13.37 | 14.17 | 4.27 | 4.78 | 5.43 | 6.00 | 5.30 | 4.62 | |
| 国外同业 | | | | | | | | | | | | | |
| AMC 娱乐控股 | AMC.N | 33.50 | 3,264.00 | 6.81 | 8.83 | 9.33 | 15.78 | 16.54 | 17.80 | 2.21 | 2.11 | 1.96 | |
| 喜满客影城 | CNK.N | 39.72 | 4,615.00 | 19.98 | 20.35 | 20.26 | 10.75 | 11.48 | 13.19 | 3.91 | 3.66 | 3.19 | |
| 国外同业平均 | | 36.61 | 3,939.50 | 10.11 | 12.17 | 12.58 | 12.67 | 13.63 | 15.05 | 3.03 | 2.81 | 2.52 | |

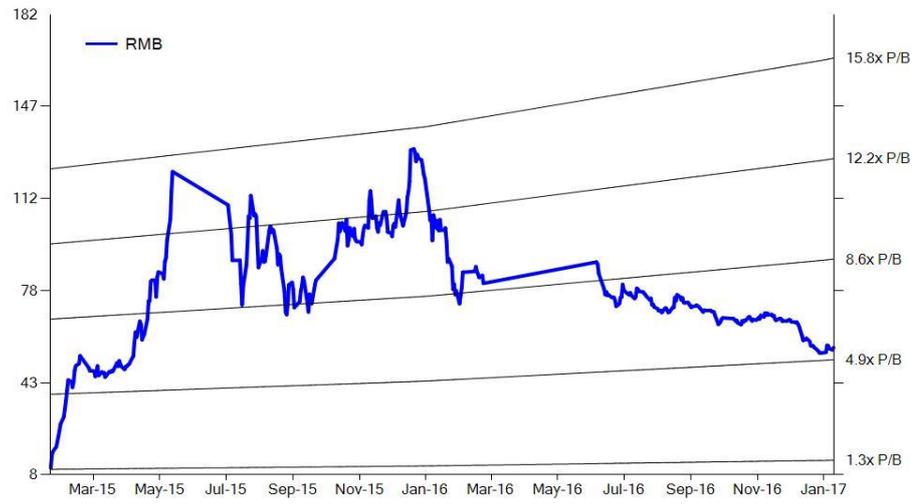
资料来源：公司资料、元大、Bloomberg

图 10：12 个月预期市盈率区间图



资料来源：公司资料、元大

图 11：12 个月预期市净率区间图



资料来源：公司资料、元大

资产负债表

| 年初至 12 月 (RMB 百万元) | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|-----------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 现金与短期投资 | 1,746 | 4,312 | 4,382 | 4,625 | 4,648 |
| 存货 | 39 | 82 | 87 | 137 | 142 |
| 应收帐款及票据 | 86 | 384 | 270 | 596 | 482 |
| 其他流动资产 | 107 | 184 | 184 | 184 | 184 |
| 流动资产 | 1,978 | 4,962 | 4,923 | 5,542 | 5,456 |
| 长期投资 | 0 | 384 | 512 | 640 | 768 |
| 固定资产 | 1,268 | 1,701 | 2,857 | 4,289 | 6,083 |
| 什项资产 | 1,328 | 8,411 | 8,572 | 8,935 | 9,536 |
| 其他资产 | 2,595 | 10,497 | 11,941 | 13,864 | 16,386 |
| 资产总额 | 4,574 | 15,459 | 16,864 | 19,406 | 21,842 |
| 应付帐款及票据 | 231 | 619 | 562 | 1,003 | 948 |
| 短期借款 | 0 | 57 | 85 | 113 | 142 |
| 什项负债 | 1,330 | 1,850 | 2,035 | 2,238 | 2,462 |
| 流动负债 | 1,561 | 2,525 | 2,682 | 3,355 | 3,552 |
| 长期借款 | 0 | 3,372 | 3,372 | 3,372 | 3,372 |
| 其他负债及准备 | 9 | 446 | 446 | 446 | 446 |
| 长期负债 | 9 | 3,818 | 3,818 | 3,818 | 3,818 |
| 负债总额 | 1,570 | 6,343 | 6,500 | 7,173 | 7,370 |
| 股本 | 500 | 1,174 | 1,174 | 1,174 | 1,174 |
| 资本公积 | 12 | 4,591 | 4,591 | 4,591 | 4,591 |
| 保留盈余 | 2,486 | 3,223 | 4,593 | 6,462 | 8,701 |
| 换算调整数 | 0 | 121 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司之权益 | 2,998 | 9,110 | 10,358 | 12,227 | 14,466 |
| 少数股权 | 5 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 股东权益总额 | 3,003 | 9,115 | 10,364 | 12,233 | 14,472 |

资料来源：公司资料、元大

现金流量表

| 年初至 12 月 (RMB 百万元) | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|-----------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 本期净利润 | 803 | 1,188 | 1,604 | 2,186 | 2,672 |
| 折旧及摊提 | 190 | 248 | 757 | 867 | 1,027 |
| 本期营运资金变动 | 253 | 490 | 237 | 269 | 278 |
| 其他营业资产 | 15 | 163 | 0 | 0 | 0 |
| 营运活动之现金流量 | 1,261 | 2,089 | 2,598 | 3,322 | 3,976 |
| 资本支出 | (672) | (1,098) | (1,428) | (1,856) | (2,413) |
| 本期长期投资变动 | 0 | (384) | (128) | (128) | (128) |
| 其他资产变动 | (16) | (2,003) | (645) | (807) | (1,008) |
| 投资活动之现金流量 | (688) | (3,486) | (2,201) | (2,790) | (3,549) |
| 股本变动 | 0 | 3,428 | 0 | 0 | 0 |
| 本期负债变动 | 0 | 3,429 | 28 | 28 | 28 |
| 其他调整数 | (2) | (2,914) | (356) | (317) | (432) |
| 融资活动之现金流量 | (2) | 3,943 | (327) | (289) | (404) |
| 汇率影响数 | 0 | 20 | 0 | 0 | 0 |
| 本期产生现金流量 | 571 | 2,567 | 70 | 243 | 24 |
| 自由现金流量 | 573 | (1,396) | 397 | 531 | 427 |

资料来源：公司资料、元大

损益表

| 年初至 12 月 (RMB 百万元) | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|-------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 5,339 | 8,001 | 11,137 | 14,754 | 18,356 |
| 销货成本 | (3,509) | (5,236) | (7,276) | (9,648) | (12,026) |
| 营业毛利 | 1,830 | 2,765 | 3,860 | 5,106 | 6,330 |
| 营业费用 | (881) | (1,250) | (1,814) | (2,391) | (2,978) |
| 营业利润 | 949 | 1,514 | 2,046 | 2,715 | 3,352 |
| 利息收入 | 15 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利息费用 | 0 | (60) | (156) | (66) | (66) |
| 利息收入净额 | 15 | (60) | (156) | (66) | (66) |
| 投资利益(损失)净额 | 0 | 4 | 28 | 33 | 33 |
| 其他业外收入(支出)净额 | 94 | 102 | 187 | 187 | 187 |
| 非常项目净额 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 税前净利润 | 1,057 | 1,561 | 2,106 | 2,869 | 3,506 |
| 所得税费用 | (255) | (373) | (501) | (683) | (834) |
| 税后净利润 | 803 | 1,188 | 1,604 | 2,186 | 2,672 |
| 少数股权净利 | (2) | (2) | (2) | (4) | (5) |
| 归属母公司之净利 | 801 | 1,186 | 1,602 | 2,182 | 2,667 |
| 税前息前折旧摊销前净利 | 1,140 | 1,762 | 2,803 | 3,582 | 4,379 |
| 每股收益 (RMB) | 1.6 | 1.0 | 1.4 | 1.9 | 2.3 |
| 每股收益 - 调整员工分 红 (RMB) | 1.6 | 1.0 | 1.4 | 1.9 | 2.3 |

资料来源：公司资料、元大

主要财务报表分析

| 年初至 12 月 | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|------------------------|------------|----------|----------|------------|------------|
| 年成长率 (%) | | | | | |
| 营业收入 | 32.7 | 49.9 | 39.2 | 32.5 | 24.4 |
| 营业利润 | 38.9 | 59.6 | 35.1 | 32.7 | 23.5 |
| 税前息前折旧摊销前 | 35.3 | 54.6 | 59.1 | 27.8 | 22.2 |
| 税后净利润 | 32.9 | 48.1 | 35.1 | 36.2 | 22.2 |
| 每股收益 | 32.8 | (36.9) | 35.1 | 36.2 | 22.2 |
| 获利能力分析 (%) | | | | | |
| 营业毛利率 | 34.3 | 34.6 | 34.7 | 34.6 | 34.5 |
| 营业利润率 | 17.8 | 18.9 | 18.4 | 18.4 | 18.3 |
| 税前息前 折旧摊销前净利率 | 21.3 | 22.0 | 25.2 | 24.3 | 23.9 |
| 税后净利率 | 15.0 | 14.8 | 14.4 | 14.8 | 14.5 |
| 资产报酬率 | 20.0 | 11.9 | 9.9 | 12.1 | 13.0 |
| 净资产收益率 | 26.7 | 13.0 | 15.5 | 17.8 | 18.4 |
| 稳定/偿债能力分析 | | | | | |
| 负债权益比 (%) | 0.0 | 37.6 | 33.4 | 28.5 | 24.3 |
| 净负债比率 (%) | (58.1) | (9.7) | (8.9) | (9.3) | (7.8) |
| 利息保障倍数 (倍) | N.A. | 27.2 | 14.5 | 44.3 | 54.3 |
| 利息及短期债 | N.A. | 13.9 | 9.4 | 16.3 | 17.2 |
| 现金流量对利息 保障倍数 (倍) | N.A. | 35.0 | 16.6 | 50.2 | 60.4 |
| 现金流量对利息及短 期债保障倍数(倍) | N.A. | 17.9 | 10.8 | 18.5 | 19.2 |
| 流动比率 (倍) | 1.3 | 2.0 | 1.8 | 1.7 | 1.5 |
| 速动比率 (倍) | 1.2 | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 1.5 |
| 净负债 (RMB 百万) | (1,745.99) | (883.31) | (924.66) | (1,138.85) | (1,134.02) |
| 每股净值 (RMB) | 6.00 | 7.76 | 8.82 | 10.41 | 12.32 |
| 评价指标 (倍) | | | | | |
| 市盈率 | 35.1 | 55.6 | 41.1 | 30.2 | 24.7 |
| 股价自由现金流量比 | 34.0 | (47.2) | 166.0 | 124.0 | 154.2 |
| 市净率 | N.A. | 7.2 | 6.4 | 5.4 | 4.6 |
| 股价税前息前折旧摊 销前净利比 | N.A. | 37.4 | 23.5 | 18.4 | 15.1 |
| 股价营收比 | 5.3 | 8.2 | 5.9 | 4.5 | 3.6 |

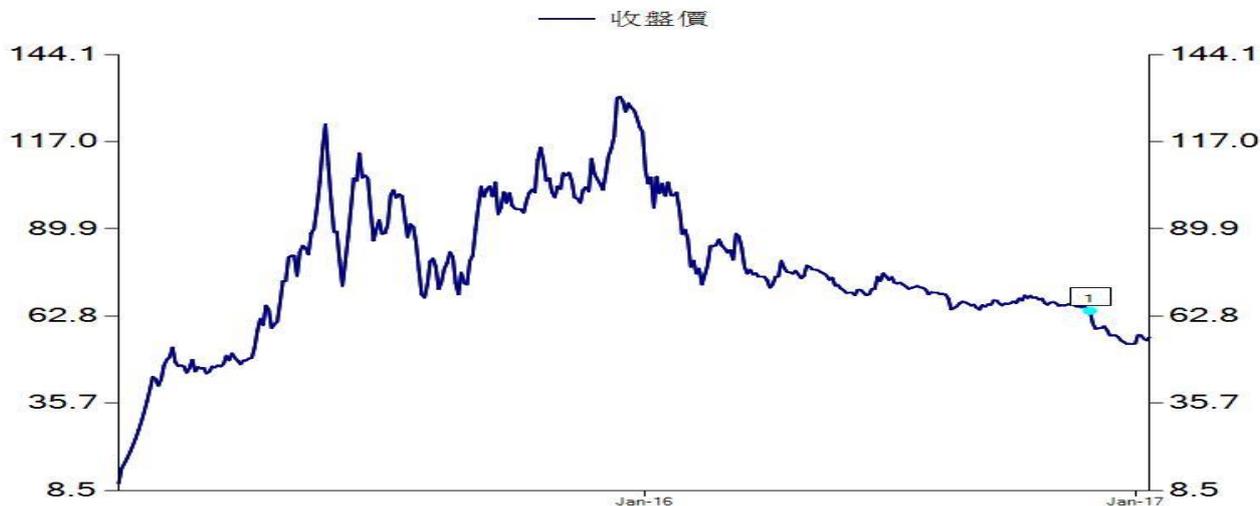
资料来源：公司资料、元大

附录 A：重要披露事项

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容之分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

万达院线 (002739 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



| # | 日期 | 收盘价 (A) | 目标价 (B) | 调整后目标价 (C) | 评级 | 分析师 |
|---|------------|---------|---------|------------|----|-------|
| 1 | 2016/12/09 | 65.11 | 85.00 | 85.00 | 买入 | 元大研究部 |

资料来源：Bloomberg, 元大

注：A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价；B = 未调整之目标价；C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于A、B或C。

目前元大研究分析个股评级分布

| 评级 | 追踪个股数 | % |
|---------|-------|------|
| 买入 | 161 | 33% |
| 持有-超越同业 | 114 | 23% |
| 持有-落后同业 | 38 | 8% |
| 卖出 | 6 | 1% |
| 评估中 | 169 | 34% |
| 限制评级 | 4 | 1% |
| 总计： | 492 | 100% |

资料来源：元大

投资评级说明

买入：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

卖出：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中：本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

限制评级：为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注：元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

总声明

© 2017 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大证券(香港)有限公司发布。元大证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名
元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大证券(香港)有限公司：

致：研究部
元大证券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 号
海富中心 1 座 23 楼