

传媒/影视动漫

万达院线 (002739)

维持

报告原因:2016 年年报披露

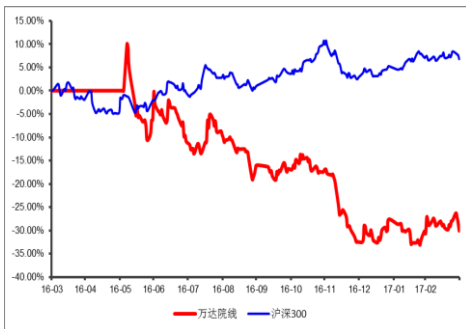
行业先锋实力不减, 电影生态圈建设成效显著

买入

2017 年 3 月 31 日

公司研究/年报点评

近一年市场表现



市场数据: 2017 年 3 月 31 日

收盘价(元):	56.52
年内最高/最低(元):	91.4/49.02
流通 A 股/总股本(亿):	4.23/11.74
流通 A 股市值(亿):	238.99
总市值(亿):	663.71

基础数据: 2016 年 12 月 31 日

基本每股收益:	1.1636
摊薄每股收益:	1.1636
每股净资产(元):	8.8451
净资产收益率:	13.16%

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 3 月 31 日公告 2016 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 112 亿元, 同比增长 40%; 实现净利润 13.7 亿元, 同比增长 15%; 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元(含税)。

事件点评

行业指标持续领先, 终端建设不断推进。 1) 报告期内公司各项行业指标仍旧保持市场第一位, 2016 年在面对市场整体增速放缓的情况下, 公司全年实现票房 76 亿元, 较去年同期增长 20%; 观影人次 1.84 亿人次, 较去年同期增长 22%; 市场占有率 13.6%; 公司下属 73 家影院进入全国影院票房 TOP200、134 家影院进入 TOP500。2) 报告期内公司持续推进影院终端建设, 全年新增影城 100+至 401 家, 银幕数量同比增长 40%至 3564 块; 在依托万达商业地产的同时, 公司基金拓展非万达广场发展数量, 并与多家签署战略合作, 保障终端布局快速扩张。3) 报告期内澳洲 Hoyts 公司实现营业收入 26.89 亿元, 净利润 2.43 亿元, 同比增长 76%。面对国内院线分化、并购整合加速的行业趋势, 公司有望借助行业影响力及院线影院的管理实力, 持续对并购企业进行整合, 提升公司自身实力, 不断扩张。

依托终端与会员, 打造电影生态圈。 1) 报告期内公司会员总数已突破 8000 万, 成为全球最大的电影放映终端会员体系。依托庞大的会员基数和对放映终端的持续建设, 公司大力拓展在广告传媒、电影整合营销等领域的业务, 实现为品牌客户提供精准营销和场景营销服务。同时通过时光网线上电影社区平台以及启动的网络院线、在线售票平台等建设项目, 有望共同为公司打造出线上+线下的电影生态圈, 在电影票房业务稳定增长的同时, 拓展衍生品、游戏、直播等不同形态

的非票房业务。2) 报告期内公司非票房业务实现收入 39 亿元, 同比增长 100%+, 收入比重上升至 35%, 同比提升 12 个百分点, 未来有望持续致力于公司发展和业绩增长。

盈利预测与投资建议

在行业整体增长减缓的背景下, 院线渠道的话语权不断提升, 行业分化带来整合机会。持续看好公司作为电影院线龙头企业, 在此契机下, 借助道和平台优势不断巩固其行业地位, 在会员及非票房收入的带动下实现多元增长。预计公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为 1.57、1.98、2.43, 对应 3 月 31 日收盘价 56.52 元, 2017 年-2019 年 PE 分别为 36、29 和 23, 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。

表 1: 万达院线 2016 年盈利能力变化

单位: 万元

	2016	2015	同比增长率
营业收入	1,120,932.37	800,073.38	40.10%
毛利率	67.25%	65.44%	2.75%
销售费用	69,270.28	37,655.33	83.96%
管理费用	88,915.99	52,532.57	69.26%
财务费用	19,137.11	5,969.45	220.58%
投资净收益	3,667.42	442.85	728.14%
营业利润	155,362.70	144,732.07	7.35%
加: 营业外收入	26,095.23	12,969.91	101.20%
减: 营业外支出	960.04	1,560.19	-38.47%
利润总额	180,497.89	156,141.79	15.60%
减: 所得税	43,709.64	37,343.95	17.05%
净利润	136,788.25	118,797.83	15.14%
减: 少数股东损益	143.65	215.13	-33.23%
归属于母公司所有者的净利润	136,644.61	118,582.71	15.23%

资料来源: 公司数据, wind, 山西证券研究所

表 2: 万达院线 2016Q3-Q4 年盈利能力变化

单位: 万元

	2016Q4	2016Q3	环比增长率
营业收入	277,191.19	271,541.65	2.08%
毛利率	33.49%	30.60%	9.44%
销售费用	33,112.34	10,076.51	228.61%

管理费用	27,929.69	26,582.29	5.07%
财务费用	7,049.95	3,531.11	99.65%
投资净收益	1,697.44	830.27	104.44%
营业利润	17,958.62	34,892.83	-48.53%
加：营业外收入	12,819.64	10,186.58	25.85%
减：营业外支出	504.58	177.13	184.86%
利润总额	30,273.68	44,902.28	-32.58%
减：所得税	8,245.74	10,690.01	-22.86%
净利润	22,027.94	34,212.27	-35.61%
减：少数股东损益	6.31	61.56	-89.75%
归属于母公司所有者的净利润	22,021.63	34,150.71	-35.52%

资料来源：公司数据，wind，山西证券研究所

表 3：万达院线 2016 年主营业务收入

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
票房	752,450.70	17.80%	17.35	-7.67	67.13%	-12.71
影院广告收入	169,165.00	265.12%	66.59	-13.24	15.09%	9.30
商品销售	132,593.91	43.68%	61.04	-7.79	11.83%	0.29
贴片广告、影片投资和宣传推广	10,162.61	65.03%	--	--	0.91%	0.14
其他	56,560.15	242.24%	84.66	12.80	5.05%	2.98
合计	1,120,932.37	40.10%	32.75	-1.81	100.00%	

资料来源：公司数据，wind，山西证券研究所

表 4：万达院线费用率变化

	2016	2015	YOY
销售费用率	6.18%	4.71%	1.47
管理费用率	7.93%	6.57%	1.37
财务费用	1.71%	0.75%	0.96

资料来源：公司数据，wind，山西证券研究所

表 5：盈利预测

单位：百万元

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	8001	11209	14796	18495	23119	货币资金	4114	2202	6355	9376	13678
减：营业成本	5236	7538	9914	12392	15490	应收和预付款项	558	1116	655	1558	1208
营业税金及附加	348	389	592	647	809	存货	82	159	108	226	191
销售费用	377	693	888	1110	1387	其他流动资产	9	84	84	84	84
管理费用	525	889	1036	1295	1618	长期股权投资	12	16	16	16	16
财务费用	60	191	148	185	231	投资性房地产	0	0	0	0	0
资产减值损失	12	-8	15	18	23	固定资产和在建工程	1701	2287	2258	2225	2187
加：投资收益	4	37	0	0	0	无形资产和开发支出	5830	8859	8859	8859	8859
营业利润	1447	1554	2205	2848	3560	其他非流动资产	2754	3868	2376	883	883
加：其他非经营损益	114	251	253	254	255	资产总计	15061	18591	20710	23227	27106
利润总额	1561	1805	2457	3102	3816	短期借款	0	500	0	0	0

减：所得税	373	437	614	776	954	应付和预收款项	2035	4346	5122	5312	6329
净利润	1188	1368	1843	2327	2862	长期借款	3372	2813	2813	2813	2813
减：少数股东损益	2	1	2	3	3	其他负债	495	457	457	457	457
归属母公司股东净利润	1186	1366	1841	2324	2858	负债合计	5903	8117	8393	8582	9600
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	股本	1174	1174	1174	1174	1174
经营性现金净流量	2167	2018	4542	2816	4013	资本公积	4591	4591	4591	4591	4591
投资性现金净流量	-3486	-3696	189	190	191	留存收益	3344	4622	6463	8787	11645
筹资性现金净流量	3943	-599	-579	15	97	归属母公司股东权益	9110	10387	12228	14552	17410
现金流量净额	2644	-2248	4153	3021	4301	少数股东权益	6	5	7	10	13
						股东权益合计	9115	10392	12235	14561	17423
						负债和股东权益合计	15018	18509	20627	23144	27023

资料来源：公司数据，wind，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。