

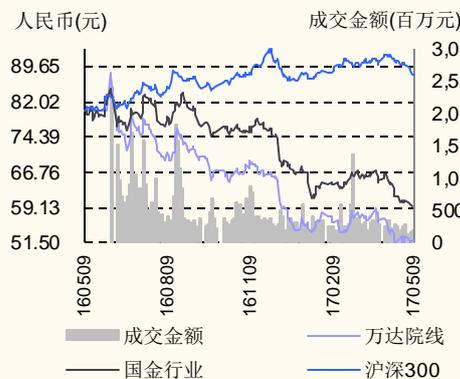
市场价格(人民币): 52.08元

票房增速远超全国, 渠道下沉成效显著

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	422.85
总市值(百万元)	61,157.28
年内股价最高最低(元)	88.33/51.50
沪深300指数	3352.53
深证成指	9885.34



相关报告

- 《业绩符合预期, 看好市占率持续提升-万达院线公司点评》, 2017.5.2
- 《院线整合时代来临, 强者恒强-万达院线公司深度研究》, 2017.4.12

姜姝

联系人
(8621)60935531
jiangshu@gjzq.com.cn

常兆亮

分析师 SAC 执业编号: S1130517010002
(8621)60935529
changzhaoliang@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	1.010	1.164	1.457	1.829	2.269
每股净资产(元)	7.76	8.85	10.10	11.73	13.80
每股经营性现金流(元)	1.57	1.31	1.98	3.24	4.03
市盈率(倍)	118.83	46.47	35.75	28.47	22.96
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率(%)	48.05%	15.23%	25.19%	25.56%	24.04%
净资产收益率(%)	13.02%	13.16%	14.42%	15.59%	16.44%
总股本(百万股)	1,174.29	1,174.29	1,174.29	1,174.29	1,174.29

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布4月份经营简报: 2017年4月, 公司实现票房8.1亿元, 观影人次1,798.9万人次。1-4月累计票房30.8亿元, 同比增长13.1%, 累计观影人次7,194.5万人次, 同比增长8%。截止2017年4月30日, 公司拥有已开业影院416家, 3,654块银幕。

经营分析

- 票房各项指标远超全国:** 据猫眼电影数据, 1-4月全国累计票房(不含服务费)收入182.18亿, 同比增长3.5%, 全国平均票价33.06元, 同比下降2.9%, 累计观影人次5.51亿次, 同比增长6.6%。而万达的票房同比增长13.1%, 平均票价42.81元, 同比上涨4.6%, 观影人次同比增长8%(以上数据包括海外)。各项指标均优于全国数据, 尤其是在全国票价下滑的背景下, 公司票价逆势增长, 彰显了公司优秀的管理运营能力。
- 银幕数快速扩张, 市占率持续提升:** 公司1-4月新增15家影院, 90个银幕, 目前拥有银幕3654块, 同比增长36%, 保持快速扩张趋势。据猫眼电影数据, 公司今年前4个月票房市占率达到13.48%, 同比提升0.88pct。公司票房受进口片拉动较为明显, 今年3月份票房前五全是进口片, 4月份前五有三个进口片, 而其中《速度与激情8》票房占到当月分账票房的51.1%。公司在这两个月市占率分别高达13.84%和13.67%。今年是进口片大年, 《加勒比海盗5》、《变形金刚5》、《蜘蛛侠: 英雄归来》等重磅电影的上映将有力保障公司市占率的持续提升。
- 渠道下沉成效显著, 二三四线城市成为票房主要贡献力量:** 根据猫眼电影数据, 1-4月公司一线城市票房占比7.26%, 排名第五。二三四线城市表现抢眼, 二三线城市票房分别占比16.45%和15.38%, 排名第一; 四线城市票房占比10.94%, 排名第二仅次于大地院线。二三四线城市已成为票房主要贡献力量。

盈利预测

- 我们维持公司2017-2019年实现净利润17.11亿元、21.52亿元和26.78亿

元的盈利预测。对应 EPS 分别为 1.46 元、1.83 元和 2.27 元。

投资建议

- 目前股价对应摊薄后 PE36X/28X/23X，公司作为院线龙头在行业增速放缓背景下更有竞争优势，市占率有望进一步提升，维持“买入”评级。

风险提示

票房增长不及预期，公司新建影院数量不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	5,339	8,001	11,209	14,407	18,161	22,135	货币资金	1,746	4,312	2,474	4,000	5,525	8,794
增长率		49.9%	40.1%	28.5%	26.1%	21.9%	应收账款	153	478	921	862	1,037	1,204
主营业务成本	-3,509	-5,236	-7,538	-9,835	-12,400	-15,072	存货	39	82	159	135	170	206
%销售收入	65.7%	65.4%	67.2%	68.3%	68.3%	68.1%	其他流动资产	40	90	279	386	528	479
毛利	1,830	2,765	3,671	4,572	5,761	7,063	流动资产	1,978	4,962	3,833	5,382	7,260	10,683
%销售收入	34.3%	34.6%	32.8%	31.7%	31.7%	31.9%	%总资产	43.3%	32.1%	20.1%	25.3%	30.6%	38.7%
营业税金及附加	-257	-348	-389	-504	-636	-775	长期投资	0	384	387	399	398	398
%销售收入	4.8%	4.4%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	固定资产	1,268	1,701	2,287	2,483	2,691	2,814
营业费用	-286	-377	-693	-792	-1,053	-1,328	%总资产	27.7%	11.0%	12.0%	11.7%	11.4%	10.2%
%销售收入	5.4%	4.7%	6.2%	5.5%	5.8%	6.0%	无形资产	1,299	7,893	11,844	12,314	12,780	13,241
管理费用	-338	-525	-889	-980	-1,253	-1,549	非流动资产	2,595	10,497	15,259	15,897	16,448	16,955
%销售收入	6.3%	6.6%	7.9%	6.8%	6.9%	7.0%	%总资产	56.7%	67.9%	79.9%	74.7%	69.4%	61.3%
息税前利润 (EBIT)	949	1,514	1,700	2,296	2,819	3,411	资产总计	4,574	15,459	19,092	21,279	23,708	27,638
%销售收入	17.8%	18.9%	15.2%	15.9%	15.5%	15.4%	短期借款	0	57	592	1,257	485	473
财务费用	15	-60	-191	-185	-137	-47	应付账款	1,345	2,035	4,346	4,309	5,447	6,641
%销售收入	-0.3%	0.7%	1.7%	1.3%	0.8%	0.2%	其他流动负债	216	433	541	662	735	973
资产减值损失	-27	-12	8	-7	-1	-1	流动负债	1,561	2,525	5,478	6,228	6,667	8,087
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	3,372	2,813	2,813	2,813	2,814
投资收益	0	4	37	30	30	30	其他长期负债	9	446	408	368	443	523
%税前利润	0.0%	0.3%	2.0%	1.3%	1.1%	0.9%	负债	1,570	6,343	8,700	9,410	9,924	11,424
营业利润	937	1,447	1,554	2,134	2,711	3,393	普通股股东权益	2,998	9,110	10,387	11,863	13,776	16,205
营业利润率	17.6%	18.1%	13.9%	14.8%	14.9%	15.3%	少数股东权益	5	6	5	7	8	10
营业外收支	120	114	251	110	110	110	负债股东权益合计	4,574	15,459	19,092	21,279	23,708	27,638
税前利润	1,057	1,561	1,805	2,244	2,821	3,503	比率分析						
利润率	19.8%	19.5%	16.1%	15.6%	15.5%	15.8%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-255	-373	-437	-532	-671	-837	每股指标						
所得税率	24.1%	23.9%	24.2%	23.7%	23.8%	23.9%	每股收益	1.602	1.010	1.164	1.457	1.829	2.269
净利润	803	1,188	1,368	1,712	2,149	2,666	每股净资产	5.996	7.757	8.845	10.102	11.731	13.800
少数股东损益	2	2	1	2	2	1	每股经营现金净流	2.181	1.575	1.306	1.981	3.236	4.035
归属于母公司的净利润	801	1,186	1,366	1,711	2,148	2,664	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.200	0.200	0.200
净利率	15.0%	14.8%	12.2%	11.9%	11.8%	12.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	26.72%	13.02%	13.16%	14.42%	15.59%	16.44%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	17.51%	7.67%	7.16%	8.04%	9.06%	9.64%
净利润	803	1,188	1,368	1,712	2,149	2,666	投入资本收益率	23.98%	9.18%	9.34%	10.99%	12.58%	13.31%
非现金支出	217	259	338	421	500	585	增长率						
非经营收益	14	85	155	141	218	132	主营业务收入增长率	32.73%	49.85%	40.10%	28.53%	26.06%	21.88%
营运资金变动	57	317	-327	52	932	1,355	EBIT增长率	38.85%	59.55%	12.28%	35.02%	22.80%	20.99%
经营活动现金净流	1,091	1,849	1,534	2,326	3,800	4,738	净利润增长率	32.93%	48.05%	15.23%	25.19%	25.56%	24.04%
资本开支	-672	-1,097	-1,495	-959	-1,062	-1,058	总资产增长率	32.48%	237.98%	23.50%	11.46%	11.41%	16.58%
投资	-17	-2,389	-2,223	-12	0	0	资产管理能力						
其他	0	0	22	30	30	30	应收账款周转天数	3.9	10.7	17.5	17.0	16.0	15.0
投资活动现金净流	-688	-3,486	-3,696	-941	-1,032	-1,028	存货周转天数	3.7	4.2	5.8	5.0	5.0	5.0
股权募资	0	3,428	0	0	0	0	应付账款周转天数	26.7	29.6	31.1	31.0	31.0	31.0
债权募资	0	1,057	-213	628	-772	-11	固定资产周转天数	83.7	74.1	69.8	56.6	45.1	35.7
其他	-2	-522	-357	-487	-470	-430	偿债能力						
筹资活动现金净流	-2	3,963	-570	141	-1,242	-441	净负债/股东权益	-58.13%	-9.69%	8.96%	0.59%	-16.16%	-33.96%
现金净流量	400	2,327	-2,732	1,526	1,525	3,269	EBIT利息保障倍数	-64.2	25.4	8.9	12.4	20.6	72.9
							资产负债率	34.34%	41.03%	45.57%	44.22%	41.86%	41.33%

来源：公司年报，国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	4	18
增持	0	0	0	0	2
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.27

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-04-12	买入	54.42	65.70~65.70
2	2017-05-02	买入	52.72	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD