

万达电影（002739）：业绩稳步增长，行业地位稳固

审慎推荐（下调）

传媒

停牌中

报告日期：2017年8月30日

主要财务指标（单位：亿元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	112.09	141.24	172.31	207.63
(+/-)	40.1%	26.0%	22.0%	20.5%
营业利润	15.54	22.36	24.39	28.64
(+/-)	7.3%	43.9%	9.1%	17.4%
归母净利润	13.66	17.89	19.85	23.12
(+/-)	15.2%	30.9%	10.9%	16.5%
EPS（元）	1.16	1.52	1.69	1.97
PE	44.7	34.2	30.8	26.4

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	11.74 / 4.23
流通市值（亿元）	220.0
每股净资产（元）	9.49
资产负债率（%）	49.32

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：于芳

执业证书编号：S1050515070001

电话：021-54967582

邮箱：yufang@cfsc.com.cn

- **万达电影发布 2017 年中报：**2017 年上半年公司实现营业收入 66.15 亿元，同比增长 15.60%；实现归属上市公司股东的净利润 8.87 亿元，同比增长 10.26%；扣非净利润 8.32 亿元，同比增长 6.79%；对应每股收益 0.76 元。
- **业绩稳步增长：**上半年公司实现营业收入 66.15 亿元，同比增长 15.60%；其中实现票房收入同比增长 8.02%至 43.3 亿元，观影人次 1.01 亿人次，同比增长 4.05%；公司上半年实现非票房收入 23.8 亿元，非票房业务继续保持较快增长，占营收比重持续提升至 36%。非票房业务中的广告收入大增 65.53%（营收 10.86 亿），主要系银幕数量增加和新增收购 PROPAGANDA 公司所致。商品销售收入较同期增长 58.89%（营收 8.57 亿），主要系商品销售规模增加，带动利润增长。
- **影城持续拓展，持续推进“会员+”战略：**2017 年上半年公司新增影城 54 家，新增银幕 436 块，影城发展保持较快增速。截止 2017 年 6 月 30 日，公司拥有已开业影院 455 家，银幕 4000 块。公司积极与知名商业地产开发商开展战略合作，大幅增加项目储备，保障公司终端的快速扩张。围绕“会员+”战略，公司继续加强电影整合营销、在线直播、衍生品、广告传媒等业务建设，其已逐步成为公司重要利润来源。公司会员数量继续保持增长，截止 6 月末，公司会员数量超过 9,000 万人，消费占比超过 90%。随着“会员+”战略持续推进，公司生态圈建设成效明显。
- **盈利预测：**我们调整之前的预测，预计 2017-2019 年公司净利润分别为 17.89、19.85、23.12 亿元，对应的 EPS 分别为 1.52、1.69 和 1.97 元，按照停牌前收盘价 52.04 元计算，动态 PE 分别为 34.2X、30.8X 和 26.4X，鉴于公司目前筹划重大资产重组停牌中，我们暂时下调至“审慎推荐”的投资评级。



- **风险提示:** (1) 市场竞争加剧风险; (2) 产业政策风险。



盈利预测表（单位：百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产:					营业收入	11,209	14,124	17,231	20,763
货币资金	2,474	4,385	5,245	6,496	营业成本	7,538	9,477	11,889	14,431
应收款	921	1,962	2,393	2,884	营业税金及附加	389	490	598	721
存货	159	316	396	481	销售费用	693	876	1,068	1,287
其他流动资产	279	279	279	279	管理费用	889	1,059	1,258	1,495
流动资产合计	3,833	6,941	8,313	10,139	财务费用	191	173	165	170
非流动资产:					费用合计	1,773	2,108	2,491	2,952
可供出售金融资产	387	387	387	387	资产减值损失	-8	14	14	14
固定资产+在建工程	2,287	3,435	4,479	5,417	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	8,859	8,859	8,859	8,859	投资收益	37	37	37	37
其他非流动资产	3,725	3,725	3,725	3,725	营业利润	1,554	2,236	2,439	2,864
非流动资产合计	15,259	16,407	17,450	18,389	加: 营业外收入	261	100	150	150
资产总计	19,092	23,348	25,763	28,528	减: 营业外支出	10	10	10	10
流动负债:					利润总额	1,805	2,326	2,579	3,004
短期借款	500	1,200	1,200	1,200	所得税费用	437	535	593	691
应付账款、票据	664	1,685	2,114	2,565	所得税率(%)	24.22%	23.00%	23.00%	23.00%
其他流动负债	4,314	4,372	4,372	4,372	净利润	1,368	1,791	1,986	2,313
流动负债合计	5,478	7,257	7,686	8,138	少数股东损益	1	1	1	1
非流动负债:					归母净利润	1,366	1,789	1,985	2,312
长期借款	2,813	3,500	3,500	3,500	总股本	1,174	1,174	1,174	1,174
其他非流动负债	408	408	408	408	每股收益(元)	1.16	1.52	1.69	1.97
非流动负债合计	3,222	3,908	3,908	3,908					
负债合计	8,700	11,165	11,594	12,046	财务分析	2016A	2017E	2018E	2019E
所有者权益					成长性				
实收资本(或股本)	1,174	1,174	1,174	1,174	营业收入增长率	40.1%	26.0%	22.0%	20.5%
资本公积金	4,591	4,591	4,591	4,591	营业利润增长率	7.3%	43.9%	9.1%	17.4%
盈余公积金	359	539	737	968	利润增长率	15.6%	28.8%	10.9%	16.5%
未分配利润	3,996	5,607	7,395	9,477	净利润增长率	15.1%	30.9%	10.9%	16.5%
少数股东权益	5	5	5	5	归母净利润增长率	15.2%	30.9%	10.9%	16.5%
其他	267	267	267	267	盈利能力				
所有者权益合计	10,392	12,183	14,169	16,482	毛利率	32.8%	32.9%	31.0%	30.5%
负债和所有者权益	19,092	23,348	25,763	28,528	营业利润率	13.9%	15.8%	14.2%	13.8%
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	净利率	12.2%	12.7%	11.5%	11.1%
净利润	1368	1791	1986	2313	ROE	13.2%	14.7%	14.0%	14.0%
折旧	327	348	453	558	销售净利率	12.2%	12.7%	11.5%	11.1%
财务费用	191	173	165	170	财务杠杆	1.84	1.92	1.82	1.73
存货的减少	-29	-157	-80	-85	营运能力				
营运资本变化	-298	-20	-3	-39	总资产周转率	58.7%	60.5%	66.9%	72.8%
其他非现金部分	-67	0	0	0	资产结构				
经营活动现金流量	1928	1971	2356	2735	资产负债率	45.6%	47.8%	45.0%	42.2%
投资活动现金流量	-3696	-1496	-1496	-1496	Net Debt/Equity	9.0%	3.8%	-2.8%	-10.0%
筹资活动现金流量	-599	1437	0	12	现金流量				
汇率变动影响	29	0	0	0	经营性现金流/净利	1.41	1.10	1.19	1.18
现金增加额	-2338	1911	860	1251	每股数据(元/股)				

资料来源：公司定期报告、华鑫证券研发部



研究员简介

于芳：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

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，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>