

日期: 2018年02月06日

行业: 传媒



分析师: 滕文飞

Tel: 021-53686151

E-mail: tengwenfei@shzq.com

执业证书编号: S0870510120025

引入战略投资者，优势互补共同发展

■ 公司动态事项

公司发布公告称，公司控股股东万达投资将以51.96元/股的价格分别转让总股本的5.11%给文投控股出资设立的有限合伙或信托制基金，转让总股本的7.66%给杭州臻希投资管理有限公司。

■ 事项点评

强强联合，优势互补。

万达电影目前拥有中国规模最大的电影院线，已形成电影放映、发行、广告、时光网平台、游戏等业务板块。2017年营业收入132亿元，会员数量突破1亿；拥有直营影院516家，4571块银幕，约占全国电影票房市场14%的份额。此次股权转让，阿里巴巴出资46.8亿元、文投控股出资31.2亿元，完成后将分别成为万达电影第二、三大股东，万达集团仍为万达电影控股股东，持股比例降至48.09%。

阿里巴巴文化娱乐集团旗下包括阿里影业、优酷、UC、阿里音乐、阿里文学、阿里游戏、大麦网等业务版块，其中阿里影业是以互联网为核心驱动，拥有内容生产制作、互联网宣传发行、IP授权及综合运营、院线票务管理及数据服务的全产业链娱乐平台，淘票票是国内最大的在线票务平台之一。根据协议，阿里巴巴和万达电影将基于双方在文娱产业丰富的资源和电影消费场景方面的优势展开全方位战略合作。

文投控股是北京市国有企业，为首都文化创意产业核心投融资平台，围绕北京全国文化中心建设，通过市场化的投融资与资本运作，推进北京市文化创意产业提升发展。文投集团在电影产业已投资耀莱影城、怀柔影视基地、环球影城等项目。文投控股将与万达电影在院线加盟、影院广告等业务方面开展全面合作，文投集团利用丰富的土地和旅游资源与万达集团开展文化旅游合作。

新引入的两家战略投资者将利用自身优势与万达电影开展全面战略合作。同时三家企业承诺所持万达电影股票至少锁定两年。我们认为此次两家战略投资者与万达电影业务之间存在互补效应，长期利好公司发展。

基本数据 (2017Q3)

报告日股价 (元)	52.04
12mth A 股价格区间 (元)	49.87-61.11
总股本 (百万股)	1174.29
无限售 A 股/总股本	36.00%
流通市值 (亿元)	220.05
每股净资产 (元)	9.81
PBR (X)	5.30
DPS (Y2016, 元)	10 派 2.0

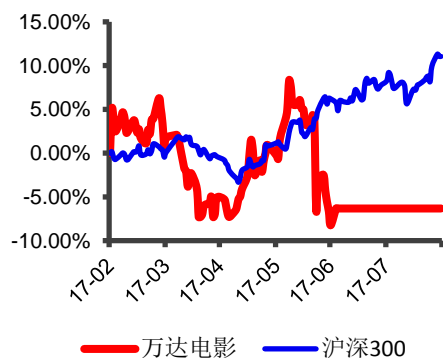
主要股东 (2017Q3)

北京万达投资有限公司	58.36%
北京万达文化产业集团有限公司	2.51%

收入结构 (2017H1)

票房	63.97%
影院广告收入	16.42%
商品销售	12.95%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: TWF-CT02

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：电影票房下滑风险；市场竞争风险；影院物业租赁风险。

■ 投资建议

未来六个月，维持“增持”评级。

预计公司 17、18 年实现 EPS 为 1.312、1.644 元，以停牌时价格 52.04 元计算，PE 分别为 39.66 倍和 31.66 倍。公司的估值高于传媒行业的平均值。

公司是国内院线行业龙头，拥有先进的连锁院线管理服务模式，此次引入战略投资者有利于优势互补。当前国内电影行业仍处于快速成长期，相关龙头公司将持续分享行业增长带来的利润。我们认为 2018 年整体票房有望保持 15% 以上的增长，看好公司长期发展战略，维持“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥. 百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	11209.32	13227.00	16533.75	19840.50
年增长率	40.10%	18.00%	25.00%	20.00%
归属于母公司的净利润	1366.45	1540.99	1930.10	2346.11
年增长率	15.23%	12.77%	25.25%	21.55%
每股收益 (元)	1.164	1.312	1.644	1.998
PER (X)	44.72	39.66	31.66	26.05

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	2202.32	6257.87	8950.08	12675.31
应收和预付款项	1115.52	107.71	1423.74	414.00
存货	158.86	54.78	213.87	108.51
其他流动资产	84.40	84.40	84.40	84.40
长期股权投资	15.66	15.66	15.66	15.66
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2287.30	1914.57	1541.84	1169.11
无形资产和开发支出	8858.74	8776.16	8693.59	8611.02
其他非流动资产	3868.49	2375.77	883.06	883.06
	18591.2	19586.9	21806.2	23961.06
资产总计	8	3	4	
短期借款	500.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	4345.87	4563.77	5182.69	5392.17
长期借款	2813.43	2813.43	2813.43	2813.43
其他负债	457.34	457.34	457.34	457.34
负债合计	8116.63	7834.53	8453.45	8662.93
股本	1174.29	1174.29	1174.29	1174.29
资本公积	4590.88	4590.88	4590.88	4590.88
留存收益	4621.59	5897.72	7496.09	9438.96
归属母公司股东权益	10386.7	11662.9	13261.2	15204.14
少数股东权益	5.14	6.76	8.79	11.26
股东权益合计	10391.9	11669.6	13270.0	15215.39
负债和股东权益合计	18508.5	19504.1	21723.5	23878.33

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	2017.95	4779.10	2893.45	3925.77
投资活动产生现金流量	-3695.9	121.46	121.46	121.46
融资活动产生现金流量	-599.07	-845.01	-322.70	-322.01
现金流量净额	-2247.7	4055.56	2692.21	3725.22

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	11209.32	13227.0	16533.7	19840.50
营业成本	7537.89	8809.18	11077.6	13293.14
营业税金及附加	389.26	459.33	574.16	688.99
营业费用	692.70	817.39	1021.74	1226.08
管理费用	889.16	1049.21	1311.51	1573.81
财务费用	191.37	186.84	124.33	78.80
资产减值损失	-8.01	10.19	10.19	10.19
投资收益	36.67	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0	0	0	0
	1553.63	1894.87	2414.22	2969.49
营业利润				
营业外收支净额	251.35	161.95	161.95	161.95
利润总额	1804.98	2056.82	2576.17	3131.44
所得税	437.10	514.20	644.04	782.86
净利润	1367.88	1542.61	1932.13	2348.58
少数股东损益	1.44	1.62	2.03	2.47
归属母公司股东净利润	1366.45	1540.99	1930.10	2346.11

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	32.75%	33.40%	33.00%	33.00%
EBIT/销售收入	17.00%	16.16%	15.53%	15.37%
销售净利率	12.20%	11.66%	11.69%	11.84%
ROE	13.16%	13.21%	14.55%	15.43%
资产负债率	43.66%	40.00%	38.77%	36.15%
流动比率	0.72	1.39	2.01	2.40
速动比率	0.67	1.36	1.95	2.37
总资产周转率	0.60	0.68	0.76	0.83
应收账款周转率	15.99	-77.76	19.83	-530.61
存货周转率	47.45	160.80	51.80	122.50

数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

分析师承诺

滕文飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。