

万达电影 (002739)

公司研究/公司点评

2018Q1 票房收入同比增长 30%，经营规模持续扩张

—万达电影 2018 年一季度经营情况点评

简评报告/传媒行业

2018 年 4 月 12 日

一、事件概述

4 月 10 日，公司发布 2018 年 3 月经营简报。2018 年 3 月，公司实现票房 7.9 亿元，观影人次 1,974.2 万人次。2018 年 1-3 月累计票房 29.6 亿元，同比增长 30%，累计观影人次 7,128.8 万人次，同比增长 32%。

二、分析与判断

➤ 2018Q1 公司票房稳定增长，经营规模稳定扩张

2018Q1 公司累计实现票房 29.6 亿元，同比增长 30%；累计观影人次 7,128.8 万人次，同比增长 32%，整体业绩实现稳步增长。截止 2018 年 3 月 31 日，公司拥有已开业直营影院 535 家，4,726 块银幕。其中，2018Q1 新增直营影院 19 家，银幕数 191 块，经营规模稳步扩张。分月份看，公司 1-3 月分别实现票房 8.2 亿（-1.32%）、13.5 亿（+27.3%）、7.9 亿（+30%）。3 月受电影市场淡季影响收入出现环比下滑，但相比去年同比增长 30%，经营业绩表现优异。

➤ 2017 年公司营收及净利润实现双增长，布局全球全产业链，协同效应显著

公司 2017 年业绩快报显示，2017 年公司实现营业收入 131.9 亿元，同比增长 17.69%。其中非票收入 51 亿元（+31%），占比 39%；实现归母净利润 15.06 亿元，同比增长 10.22%。经营方面，2017 年公司实现票房 87.8 亿，同比增长 15.7%；观影人次 2.1 亿，同比增长 16%；会员数量突破 1 亿，直营影院 516 家，银幕数 4,571 块。

加速全球电影全产业链布局。近两年，公司收购世贸影城、大连奥纳、广东厚品等影院，提高国内影院市场份额；全资收购澳大利亚第二大院线运营商 Hoyts，进军海外放映市场；全资收购慕威时尚，增加影片投资和宣传推广业务；全资收购时光网，补充在线票务与正版衍生品业务；入股博纳影业，扩大院线尤其是 IMAX 影厅规模，并涉足电影制作领域。多项举措布局海内外电影产业链，协同效应贡献业绩高增长。

三、投资建议

万达作为国内最大的院线公司，今年的票房市占比 12.95%，领先可比公司，未来有望持续受益于电影市场的高速增长，预计 2017、2018、2019 年基本每股收益为 1.28、1.57、1.85 元，对应的 PE 分别为 41X、33X、28X。

四、风险提示

1、票房收入不及预期；2、行业竞争加剧；3、市场监管趋严。

盈利预测与财务指标

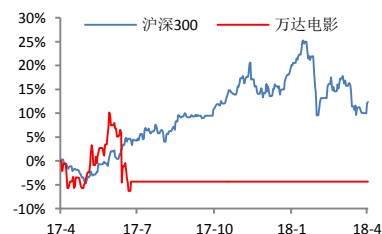
项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	11,209	13,192	16,340	19,770
增长率（%）	40.1%	17.7%	23.9%	21.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,366	1,506	1,849	2,172
增长率（%）	15.2%	10.2%	22.7%	17.5%
每股收益（元）	1.16	1.28	1.57	1.85
PE（现价）	44.7	40.6	33.1	28.1
PB	5.9	5.1	4.4	3.8

资料来源：公司公告、Wind、民生证券研究院

强烈推荐 首次评级

当前价格： 52.04 元

公司与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

交易数据 2018-4-11

近 12 个月最高/最低	59.94/50.97
总股本（百万股）	1,174
流通股本（百万股）	1,140
流通股比例%	97.10
总市值（亿元）	611

分析师：胡琛

执业证号： S0100513070016

电话： 010-85127645

邮箱： huchen_yjs@mszq.com

分析师：吴清羽

执业证号： S0100518020002

电话： 010-85127645

邮箱： wuqingyu@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	11,209	13,192	16,340	19,770
营业成本	7,538	8,922	11,100	13,500
营业税金及附加	389	458	567	687
销售费用	693	815	1,010	1,222
管理费用	889	1,046	1,296	1,568
EBIT	1,700	1,950	2,367	2,794
财务费用	191	0	0	0
资产减值损失	(8)	0	0	0
投资收益	37	0	36	36
营业利润	1,554	1,950	2,403	2,830
营业外收支	251	40	40	40
利润总额	1,805	1,990	2,443	2,870
所得税	437	482	592	695
净利润	1,368	1,508	1,851	2,175
归属于母公司净利润	1,366	1,506	1,849	2,172
EBITDA	2,440	2,376	2,885	3,395

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2474	5170	7167	10431
应收账款及票据	701	516	718	821
预付款项	194	183	257	295
存货	159	123	165	194
其他流动资产	84	84	84	84
流动资产合计	3833	6236	8605	12073
长期股权投资	16	28	41	53
固定资产	2142	2601	3089	3562
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	15259	13760	14980	14711
资产合计	19092	19996	23586	26784
短期借款	500	0	0	0
应付账款及票据	664	742	934	1129
其他流动负债	50	50	50	50
流动负债合计	5478	4874	6613	7637
长期借款	2813	2813	2813	2813
其他长期负债	408	408	408	408
非流动负债合计	3222	3222	3222	3222
负债合计	8700	8096	9834	10858
股本	1174	1174	1174	1174
少数股东权益	5	7	10	13
股东权益合计	10392	11900	13751	15926
负债和股东权益合计	19092	19996	23586	26784

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	40.1%	17.7%	23.9%	21.0%
EBIT 增长率	12.3%	14.7%	21.4%	18.0%
净利润增长率	15.2%	10.2%	22.7%	17.5%
盈利能力				
毛利率	32.8%	32.4%	32.1%	31.7%
净利润率	12.2%	11.4%	11.3%	11.0%
总资产收益率 ROA	7.2%	7.5%	7.8%	8.1%
净资产收益率 ROE	13.2%	12.7%	13.5%	13.6%
偿债能力				
流动比率	0.7	1.3	1.3	1.6
速动比率	0.7	1.3	1.3	1.6
现金比率	0.5	1.1	1.1	1.4
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	17.5	14.1	15.8	14.9
存货周转天数	5.8	5.0	5.4	5.2
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	1.3	1.6	1.8
每股净资产	8.8	10.1	11.7	13.6
每股经营现金流	1.6	1.8	3.1	3.0
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	44.7	40.6	33.1	28.1
PB	5.9	5.1	4.4	3.8
EV/EBITDA	25.4	24.8	19.7	15.8
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,368	1,508	1,851	2,175
折旧和摊销	731	426	518	602
营运资金变动	(327)	189	1,366	820
经营活动现金流	1,928	2,083	3,659	3,521
资本开支	1,495	(1,125)	1,686	280
投资	(2,223)	(13)	(13)	(13)
投资活动现金流	(3,696)	1,113	(1,662)	(257)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(213)	0	0	0
筹资活动现金流	(599)	(500)	0	0
现金净流量	(2,367)	2,696	1,997	3,264

资料来源：公司公告、Wind、民生证券研究院

分析师简介

胡琛，传媒互联网组长，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

吴清羽，布里斯托大学经济学硕士，加州州立大学企业金融学士，2015年6月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；525000

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。