

2018年06月27日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 62.00

**公司基本资讯**

产业别	传媒		
A 股价(2018/6/26)	52.04		
深证成指(2018/6/26)	9339.37		
股价 12 个月高/低	54.4/50.51		
总发行股数(百万)	1174.29		
A 股数(百万)	1140.19		
A 市值(亿元)	593.35		
主要股东	北京万达投资有限公司(50.70%)		
每股净值(元)	10.28		
股价/账面净值	5.06		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.0	0.0	-0.8

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

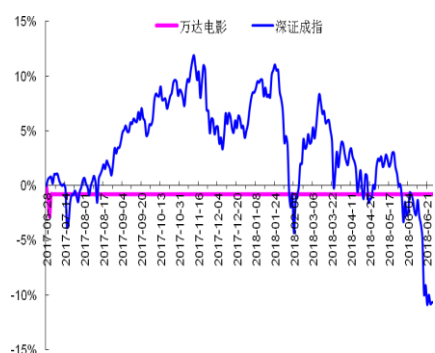
**产品组合**

观影收入	63.00%
广告	18.14%
卖品	13.66%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	5.7%
一般法人	16.5%

**股价相对大盘走势**



**万达电影(002739.SZ)**

Buy 买入

**116 亿收购万达影视，全产业链布局泛娱乐平台**

**结论与建议:**

公司拟以约 116 亿元对价收购万达影视 96.8262%的股权，本次收购完成后，上市公司主营业务将由下游的电影院线业务，拓展至上游影视剧内容投资制作发行、游戏发行和运营业务，转型成为国内领先的泛娱乐平台型公司。万达影视承诺 2018 年-2020 年的净利润分别不低于 8.88 亿元、10.69 亿元和 12.71 亿元。以 18 年 8.88 亿预测净利润计算，本次收购价格对应 PE 约为 13.5 倍，估值合理。此外，万达投资现金对价分期支付，届时未达成绩承诺，相关补偿将优先从万达投资的现金对价中扣除。

公司预告上半年净利增速在 20%以内，我们预计公司 2018-2019 年实现净利润 17.85 亿元和 22.04 亿元，YOY+17.8%和 23.5%，每股 EPS 为 1.52 元和 1.88 元。假设万达影视 2019 年并表，净利润将增厚至 32.73 亿元，按发行后总股本 13.53 亿摊薄计算，每股 EPS 为 2.49 元，当前股价对应 21.5 倍 PE。本次收购完成后，公司全产业链布局泛娱乐平台，各项业务协同发展，盈利能力有望进一步提升，给予“买入”投资建议。

- 116 亿收购万达影视 96.83%股权:** 公司发布公报拟以约 116 亿元的对价收购万达影视 96.8262%的股权。其中，万达投资的对价部分采用现金支付，约为 26.9 亿元；其他交易方的约 89 亿元对价则采用股份支付，发行价为 50 元/股，发行约 1.79 亿股。本次发行股份购买资产完成后，公司总股本将增至约 13.53 亿股，较目前的 11.74 亿股增加 13.2%。万达影视 2016、2017 年和 2018 年一季度的营收和净利润分别为 9.95 亿元、20.2 亿元和 8.84 亿元，以及 3.64 亿元、5.96 亿元和 4.07 亿元。根据备考数据显示，2017 年合并万达影视后的净利润和每股 EPS 分别为 20.92 亿元和 1.55 元，较实际数分别增厚 38%和 19.8%。
- 转型为泛娱乐平台:** 万达影视旗下资产包含电影、电视剧投资制作发行和游戏发行运营业务。本次收购完成后，上市公司主营业务将由下游的电影院线业务，拓展至上游影视剧内容投资制作发行、游戏发行和运营业务，形成院线终端、传媒营销、影视 IP、线上业务和影游互动五大业务平台，转型成为国内领先的泛娱乐平台型公司。收购完成后，公司各项业务协同发展，盈利能力有望进一步提升。
- “业绩承诺+分期支付”降低收购风险:** 万达影视承诺 2018 年-2020 年的净利润分别不低于 8.88 亿元、10.69 亿元和 12.71 亿元。按照万达影视 120 亿元的整体估值和 2018 年 8.88 亿元的业绩承诺来看，本次收购价格对应 PE 约为 13.5 倍，估值合理。同时，为了进一步降低本次交易的风险，支付给万达投资的 26.9 亿元现金对价将分三期支付，交割日起 30 个工作日内支付第一期的 10 亿元，剩余的两期 9 亿元和 7.9 亿元则分别在盈利预测补偿期第一二个会计年度审计报告出具后的 30 个工作日内支付。如果届时未达成绩承诺，相关补偿将优先从万达投资的现金对价中扣除。
- 盈利预测:** 我们预计公司 2018-2019 年实现净利润 17.85 亿元和 22.04 亿元，YOY+17.8%和 23.5%，每股 EPS 为 1.52 元和 1.88 元。如果万达影视 2019 年并表，净利润将增厚至 32.73 亿元，按发行后总股本 13.53 亿摊薄计算，每股 EPS 为 2.49 元，当前股价对应 21.5 倍 PE。.....

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018F	2019F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1186	1366	1516	1785	2204
同比增减	%	48.02%	15.26%	10.92%	17.77%	23.49%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.010	1.164	1.291	1.520	1.877
同比增减	%	-29.41%	15.26%	10.92%	17.77%	23.49%
A 股市盈率(P/E)	X	51.21	44.43	40.32	34.23	27.72
股利(DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
股息率(Yield)	%	0.39%	0.39%	0.38%	0.38%	0.38%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

## 附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
营业收入	8001	11209	13229	16417	19861
经营成本	5236	7538	8983	10939	13093
销售费用	377	693	957	1215	1490
管理费用	525	889	1060	1322	1619
财务费用	60	191	229	279	348
投资收益	4	37	145	40	45
营业利润	1447	1554	1872	2332	2880
营业外收入	129	261	26	40	45
利润总额	1561	1805	1877	2350	2902
所得税	373	437	361	564	696
少数股东损益	2	1	0	1	1
归属于母公司所有者的净利润	1186	1366	1516	1785	2204

## 附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
货币资金	4312	2474	2851	2380	2346
应收帐款	384	690	1157	1504	1955
存货	82	159	172	206	247
流动资产合计	4962	3833	5023	4790	5248
固定资产	1624	2142	2581	2839	3123
非流动资产合计	10497	15259	18119	21743	25004
资产总计	15459	19092	23142	26533	30252
流动负债合计	2525	5478	9060	11325	14156
长期负债合计	3818	3222	2373	2255	2142
负债合计	6343	8700	11433	13579	16298
股本	1174	1174	1174	1174	1174
少数股东权益	6	5	39	40	42
股东权益合计	9115	10392	11709	12953	13954
负债和股东权益总计	15459	19092	23142	26533	30252

## 附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	2089	1928	1988	2286	2515
投资活动产生的现金流量净额	-3486	-3696	-2282	-2053	-1951
筹资活动产生的现金流量净额	3943	-599	1173	-704	-598
现金及现金等价物净增加额	2567	-2338	877	-471	-34

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。