投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价（元）	52.04
52 周高（元）	54.40
52 周低（元）	50.51
总市值（百万元）	61110.31
流通市值（百万元）	59335.45
总股本（百万股）	1174.29
流通股本（百万股）	1140.19
每股净资产 （元）	10.28
资产负债率（%）	47.68

股价走势图

研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email：chengyimin@cnpsec.com

拟收购万达影视，开启影视领域新征程

——万达电影（002739）

- **事件：**公司公告，公司拟向万达投资等 21 名交易对方支付现金及发行股份购买其持有的万达影视 96.8262%的股权，各方协商确定标的资产的交易价格为 116.19 亿元，其中万达投资所持标的资产对价以现金方式支付，支付金额为 26.93 亿元，其他方所持标的资产以非公开发行股份的方式支付。

主要观点：

- **从内容到终端渠道，全产业链影视巨头呼之欲出。**万达影视主要经营电影和电视剧的投资、制作和发行，以及网络游戏发行和运营业务。客户包括 Apple Inc.、五洲发行、深圳市腾讯计算机系统有限公司及上海腾讯企鹅影业文化传播有限公司等。其代表作品包括《记忆大师》、《寻龙诀》、《唐人街探案》系列，2017 年万达影视所投资影片的票房总计为 158.44 亿元，约占国内总票房的 28.34%。电视剧业务、网络游戏业务分别由公司的控股子公司新媒诚品运营、全资子公司互爱互动运营。万达投资承诺万达影视 2018 年度、2019 年度、2020 年度承诺净利润数分别不低于 8.88 亿元、10.69 亿元、12.71 亿元。未来借助万达电影上市公司平台，拓宽市场渠道、维护和提升影视剧和网络游戏产品在国内外市场的业绩贡献，同时万达电影借助万达影业将业务拓展至电影和电视剧的投资、制作和发行，以及网络游戏发行和运营领域，未来有望展开更多布局和协同。
- **2018 年 H1 业绩保持稳定增长。**2018 年电影市场正在持续回暖，公司一方面加快影城发展速度，提升影城经营能力；另一方面通过创新经营，提高非票房收入。公司 1-5 月累计票房 43.8 亿元，同比增长 19.7%，累计观影人次 1.04 亿人次，同比增长 21%。截止 5 月 31 日，公司拥有已开业直营影院 542 家，4,778 块银幕。公司预计 2018 年上半年净利润为 8.87 至 10.65 亿元，同比增幅为 0.00%至 20.00%。
- **影视产品储备丰富。**电影业务方面万达影视正在积极筹划包括《寻龙诀》系列、《唐人街探案》系列、《斗破苍穹》系列、《西域列王纪》系列等作品；在电视剧业务方面，2018 年包括《正阳门下 2》、《一念时光》、《如果可以，绝不爱你》等在内的多部电视剧和网剧将完成发行；在网络游戏方面储备有《海岛风云》、《胡莱三国 3D》等。
- **盈利预测与评级：**不考虑增发摊薄及万达影业并表，预计公司

18/19/20 年 EPS 分别为 1.35/1.76/2.19 元，按最新收盘价计算对于 PE 分别为 38.7/29.6/23.8 倍。公司院线资源丰富+拟收购万达影业开启影视领域新征程，我们看好公司未来发展，但考虑到受“阴阳合同”、贸易战等因素影响，传媒板块整体呈下跌趋势，给予“谨慎推荐”评级。

- **风险提示：**重组不能过审风险；业绩承诺无法兑现风险；行业景气度下行风险。

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	13229.38	15451.92	17924.22	20881.72
增长率（%）	18.02%	16.80%	16.00%	16.50%
净利润（百万元）	1399.04	1578.86	2067.81	2571.62
增长率（%）	2.39%	12.85%	30.97%	24.36%
EPS（元）	1.191	1.345	1.761	2.190

财务预测表

资产负债表

会计年度（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	2466.00	5426.36	8076.05	12174.87
应收和预付款项	1678.64	558.90	2030.83	981.46
存货	171.59	135.14	215.37	188.66
其他流动资产	321.60	321.60	321.60	321.60
长期股权投资	17.78	17.78	17.78	17.78
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2694.66	2247.12	1799.59	1352.06
无形资产和开发支出	10695.63	10593.32	10491.01	10388.70
其他非流动资产	4503.09	2640.76	778.44	778.44
资产总计	22548.98	21940.98	23730.66	26203.55
短期借款	2200.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	4145.39	4536.34	4753.02	5269.65
长期借款	2080.00	2080.00	2080.00	2080.00
其他负债	2409.62	2409.62	2409.62	2409.62
负债合计	10835.01	9025.96	9242.63	9759.27
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	5905.27	7106.50	8679.73	10636.27
归属母公司股东权益	11670.45	12871.68	14444.91	16401.44
少数股东权益	38.53	38.36	38.13	37.85
股东权益合计	11708.98	12910.03	14483.04	16439.29
负债和股东权益合计	22543.99	21935.99	23725.67	26198.56

现金流量表

会计年度（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	2003.51	5627.42	3112.18	4605.88
投资性现金净流量	-2281.54	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	1173.22	-2667.06	-462.49	-507.07
现金流量净额	892.25	2960.36	2649.69	4098.82

利润表

会计年度（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	13229.38	15451.92	17924.22	20881.72
营业成本	8983.40	10383.69	11865.84	13677.53
营业税金及附加	443.30	517.78	600.62	699.73
营业费用	957.05	1117.84	1296.69	1510.64
管理费用	1060.16	1238.27	1436.39	1673.39
财务费用	229.08	89.43	-32.09	-108.01
资产减值损失	18.91	0.00	0.00	0.00
投资收益	144.74	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1682.22	2104.92	2756.78	3428.45
其他非经营损益	4.84	0.00	0.00	0.00
利润总额	1687.06	2104.92	2756.78	3428.45
所得税	288.17	526.23	689.20	857.11
净利润	1398.89	1578.69	2067.59	2571.33
少数股东损益	-0.15	-0.17	-0.23	-0.28
归属母公司净利润	1399.04	1578.86	2067.81	2571.62

主要财务比率

会计年度（%）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	18.02%	16.80%	16.00%	16.50%
净利润	2.39%	12.85%	30.97%	24.36%
EPS（元）	1.191	1.345	1.761	2.190
每股股利(DPS)	0.200	0.322	0.421	0.524
每股经营现金流	1.706	4.792	2.650	3.922
毛利率	32.10%	32.80%	33.80%	34.50%
净利率	5.30%	2.78%	2.89%	2.94%
ROE	11.99%	12.27%	14.32%	15.68%
ROIC	13.83%	12.49%	22.12%	30.42%
P/E	43.68	38.71	29.55	23.76
P/B	5.24	4.75	4.23	3.73
股息率	0.004	0.006	0.008	0.010

数据来源:公司公告,中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：
推荐：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；
行业投资评级标准：
强于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：　　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；
可转债投资评级标准：
推荐：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 40.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

- 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

- 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

- 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

- 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。
- 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。
- 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。
- 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。