

业绩符合预期, 全产业链布局稳步推进

投资要点

- **业绩总结:** 公司发布公告, 2018年上半年实现营业收入73.7亿元, 同比增长11.4%; 实现归母净利润9.0亿元, 同比增长1.5%; 经营性净现金流11.0亿元, 同比增长24.2%。
- **整体表现平稳, 衍生品业务业绩亮眼。** 上半年, 公司业绩基本与上年同期基本持平, 观影收入同比增长14.3%, 非票收入同比增长6.2%, 其中衍生品业务同比增长118%。报告期内, 公司毛利率同比降低0.19%, 主要系观影收入毛利率同比减少1.57pp所致。期间费用率增加1.2pp, 销售、管理和财务费用分别同比增长21.9%、10.1%和70.7%, 其中财务费用的大幅增长主要由于贷款利息支出增加所致。
- **票房收入稳定增长, 各项指标持续领跑。** 万达电影是国内最大的院线公司, 票房、观影人次、市场占有率等核心指标继续保持全国领先水平: 公司前6个月累计实现票房收入50.1亿元, 同比增长率为15.8%; 累计观影人次11893万人次, 同比增长18.3%。截止2018年6月30日, 公司拥有已开业直营影院552家, 银幕4872块。2018年第一季度观影人数同比呈现明显的攀升趋势, 第二季度开始累计观影人次及票房的增速均略有回落, 整体来看公司业务处于稳定增长的态势。
- **引入阿里系投资, 抢占电影“新零售”时代发展先机。** 公司将9000万股(7.66%股份)转让给阿里文娱的关联方臻希投资, 获得阿里系战略投资, 依托“互联网+大数据”启动“新零售”模式。公司有望借助阿里强大的线上票务平台洞察用户偏好, 建立精准营销和投放, 进而增加影院上座率和场均观影人次; 同时, 定位更加精准的广告投放和电影衍生品推广销售也将增加公司的非票房收入。
- **拟收购万达影视, 拓展影视全产业链布局。** 公司拟以116.2亿元对价收购万达影视96.8262%的股权(其中26.9亿元现金支付, 89.3亿元股份支付, 发行价为50元/股)。万达影视对2018-2020年的业绩承诺分别为净利润不低于8.88亿元、10.69亿元和12.71亿元。标的公司在电影及游戏领域手握强大资源, 2017年所投影片实现票房占国内总票房的28.3%, 在电影投资制作领域占据重要地位。收购完成后, 万达影视将成为公司内容引擎中的重要一环, 公司业务也将拓展至上游影视剧和游戏制作, 跻身国内领先的全产业链影视公司。
- **盈利预测与评级。** 不考虑并购万达影视影响, 预计公司2018-2020年归母净利润分别为18.6亿、23.3亿和27.2亿元, EPS分别为1.59元、1.98元和2.32元。由于并购事项尚未落地, 存在一定不确定性, 基于审慎考虑, 我们暂不给予评级和目标价, 建议积极关注。
- **风险提示:** 行业政策变动风险; 市场竞争加剧的风险; 票房增速下滑的风险; 并购落地或不达预期的风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	13229.38	15135.90	17115.18	19118.44
增长率	18.02%	14.41%	13.08%	11.70%
归属母公司净利润(百万元)	1515.68	1864.38	2327.88	2721.15
增长率	10.92%	23.01%	24.86%	16.89%
每股收益EPS(元)	1.29	1.59	1.98	2.32
净资产收益率ROE	12.94%	14.32%	15.49%	15.69%
PE	27	22	17	15
PB	3.47	3.12	2.70	2.34

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn
联系人: 杭爱
电话: 010-57758568
邮箱: ha@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	17.61
流通A股(亿股)	17.10
52周内股价区间(元)	34.56-52.04
总市值(亿元)	608.75
总资产(亿元)	231.41
每股净资产(元)	10.28

相关研究

1. 万达电影(002739): 并购万达影视, 构筑全产业链生态圈 (2018-07-17)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	13229.38	15135.90	17115.18	19118.44	净利润	1515.52	1864.19	2327.65	2720.87
营业成本	8983.40	10019.79	11049.43	12195.00	折旧与摊销	959.47	880.19	880.19	880.19
营业税金及附加	443.30	513.33	578.14	646.67	财务费用	229.08	52.46	46.20	56.50
销售费用	957.05	1041.77	1198.05	1330.81	资产减值损失	18.91	0.00	0.00	0.00
管理费用	1060.16	1208.84	1368.46	1528.06	经营营运资本变动	-1648.49	1095.02	101.34	435.58
财务费用	229.08	52.46	46.20	56.50	其他	913.60	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	18.91	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1988.08	3891.86	3355.38	4093.13
投资收益	144.74	0.00	0.00	0.00	资本支出	-2170.54	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-111.00	54.31	-9.05	-4.53
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2281.54	54.31	-9.05	-4.53
营业利润	1871.82	2299.71	2874.90	3361.40	短期借款	1700.00	-2200.00	0.00	0.00
其他非经营损益	4.84	8.72	7.43	7.86	长期借款	-733.43	0.00	0.00	0.00
利润总额	1876.67	2308.42	2882.32	3369.25	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	361.15	444.23	554.68	648.38	支付股利	-234.86	-260.51	-320.44	-400.11
净利润	1515.52	1864.19	2327.65	2720.87	其他	441.51	-2419.51	-46.20	-56.50
少数股东损益	-0.15	-0.19	-0.24	-0.28	筹资活动现金流净额	1173.22	-4880.02	-366.64	-456.60
归属母公司股东净利润	1515.68	1864.38	2327.88	2721.15	现金流量净额	876.82	-933.85	2979.68	3632.00
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	2851.12	1917.28	4896.96	8528.96	成长能力				
应收和预付款项	1678.64	1774.20	2051.41	2267.72	销售收入增长率	18.02%	14.41%	13.08%	11.70%
存货	171.59	191.39	211.05	232.94	营业利润增长率	20.48%	22.86%	25.01%	16.92%
其他流动资产	321.60	283.28	352.24	381.59	净利润增长率	10.79%	23.01%	24.86%	16.89%
长期股权投资	17.78	17.78	17.78	17.78	EBITDA 增长率	23.18%	5.62%	17.60%	13.07%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	2694.66	2282.28	1869.91	1457.54	毛利率	32.10%	33.80%	35.44%	36.21%
无形资产和开发支出	10695.63	10600.28	10504.93	10409.58	三费率	16.98%	15.22%	15.27%	15.25%
其他非流动资产	4711.11	4284.33	3920.92	3552.98	净利率	11.46%	12.32%	13.60%	14.23%
资产总计	23142.12	21350.82	23825.20	26849.07	ROE	12.94%	14.32%	15.49%	15.69%
短期借款	2200.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.55%	8.73%	9.77%	10.13%
应付和预收款项	2379.74	2906.22	3194.40	3512.39	ROIC	12.64%	12.82%	16.96%	20.70%
长期借款	2080.00	2080.00	2080.00	2080.00	EBITDA/销售收入	23.13%	21.36%	22.21%	22.48%
其他负债	4773.40	3349.67	3528.66	3913.78	营运能力				
负债合计	11433.15	8335.89	8803.06	9506.17	总资产周转率	0.63	0.68	0.76	0.75
股本	1174.29	1174.29	1174.29	1174.29	固定资产周转率	5.60	6.37	8.72	12.33
资本公积	4590.88	4590.88	4590.88	4590.88	应收账款周转率	14.33	12.88	13.21	13.00
留存收益	5607.54	7211.41	9218.86	11539.90	存货周转率	54.37	55.21	54.91	54.93
归属母公司股东权益	11670.45	12976.59	14984.04	17305.08	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.37%	—	—	—
少数股东权益	38.53	38.34	38.11	37.83	资本结构				
股东权益合计	11708.98	13014.93	15022.14	17342.91	资产负债率	49.40%	39.04%	36.95%	35.41%
负债和股东权益合计	23142.12	21350.82	23825.20	26849.07	带息债务/总负债	37.44%	24.95%	23.63%	21.88%
					流动比率	0.55	0.70	1.17	1.60
					速动比率	0.54	0.67	1.14	1.57
					股利支付率	15.50%	13.97%	13.77%	14.70%
					每股指标				
					每股收益	1.29	1.59	1.98	2.32
					每股净资产	9.97	11.08	12.79	14.77
					每股经营现金	1.69	3.31	2.86	3.49
					每股股利	0.20	0.22	0.27	0.34
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	3060.37	3232.36	3801.29	4298.08					
PE	26.78	21.77	17.43	14.91					
PB	3.47	3.12	2.70	2.34					
PS	3.07	2.68	2.37	2.12					
EV/EBITDA	14.08	12.32	9.69	7.72					
股息率	0.58%	0.64%	0.79%	0.99%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，若您并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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn