

2018年11月30日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 25.00

公司基本资讯

产业别	传媒		
A 股价(2018/11/29)	21.11		
深证成指(2018/11/29)	7597.01		
股价 12 个月高/低	34.56/20.65		
总发行股数(百万)	1761.44		
A 股数(百万)	1710.28		
A 市值(亿元)	361.04		
主要股东	北京万达投资有限公司(50.70%)		
每股净值(元)	7.17		
股价/账面净值	2.94		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-38.9	-38.9	-38.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

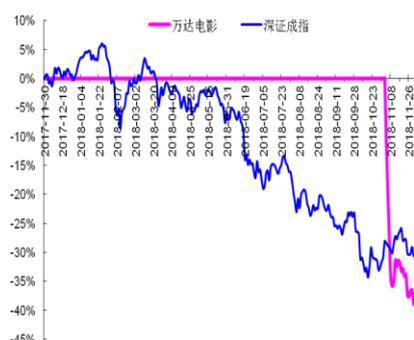
产品组合

观影收入	65.65%
广告	17.04%
卖品	13.54%

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

收购万达影视，打造国内领先的泛娱乐平台

结论与建议：

公司对收购万达影视的方案进行调整，交易对价下调至 106.51 亿元；支付方式调整为全部股份支付；发行价调整为 33.20 元/股，发行约 3.21 亿股；业绩承诺期延长至 2021 年股份；锁定期在 36 个月基础上增加了与股价表现挂钩。本次收购完成后，上市公司主营业务将由下游电影院线业务，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。

如考虑业绩承诺，按发行后 20.82 亿总股本摊薄计算，今明两年每股 EPS 将由原来的 0.86 元和 1.02 元，增厚至 1.08 元和 1.28 元，当前股价对应 PE 为 20 倍和 17 倍，给予“买入”投资建议。

■ **收购万达影视方案调整：**公司发布修订后的《发行股份购买资产暨关联交易报告书》，对收购万达影视 96.8262%股权的方案作出调整：

- 1) 拟将收购对价由之前的约 116 亿元下调至 106.51 亿元；
- 2) 对价支付方式由之前的“现金+股份”改为全部采用股份支付；
- 3) 发行价因 17 年度 10 转 5 派 2 元的分配方案，将原来的 50 元/股调整为 33.20 元/股，发行约 3.21 亿股；
- 4) 将业绩承诺期延长至 2021 年，净利润分别不低于 7.63 亿元、8.88 亿元、10.69 亿元和 12.74 亿元；
- 5) 锁定期在原来 36 个月的基础上增加了交易完成后 6 个月内股价连续 20 个交易日或期末收盘价低于发行价，锁定期自动延长 6 个月。

■ **转型泛娱乐平台：**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。

■ **18 年业绩承诺完成度高：**公司稍早前预告 2018 年净利润约为 13.64 亿元-16.67 亿元，YOY 增幅为-10%至 10%。主要原因是 10 月国内电影票房收入同比下降约 30%，以及新开影院市场培育期延长。数据显示，万达影视今年 1-7 月实现净利 5.61 亿元，已完成 7.63 亿承诺目标的 73%，完成全年业绩承诺的难度不大。影视资产的注入将明显增厚公司每股收益。

■ **盈利预测：**预计公司 2018-2019 年实现净利润 15.10 亿元和 18 亿元，YOY-0.4%和+19.2%，按最新股本计，每股 EPS 为 0.86 元和 1.02 元。

■ **风险提示：**电影票房、游戏收入具有较高的不确定性。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018F	2019F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1186	1366	1516	1510	1800
同比增减	%	48.02%	15.26%	10.92%	-0.40%	19.24%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.010	1.164	1.291	0.857	1.022
同比增减	%	-29.41%	15.26%	10.92%	-33.58%	19.24%
A 股市盈率(P/E)	X	21.35	18.52	16.70	25.14	21.08
股利(DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
股息率(Yield)	%	0.93%	0.93%	0.93%	0.93%	0.93%

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	14073	15427
经营成本	5236	7538	8983	9490	10300
销售费用	377	693	957	985	1049
管理费用	525	889	1060	1098	1172
财务费用	60	191	229	281	278
投资收益	4	37	145	40	45
营业利润	1447	1554	1872	1968	2346
营业外收入	129	261	26	40	45
利润总额	1561	1805	1877	1986	2368
所得税	373	437	361	477	568
少数股东损益	2	1	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1186	1366	1516	1510	1800

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。