

# 下修万达影视业绩承诺，长期看好院线龙头 布局电影全产业链的协同效应

买入 (维持)

2018年11月30日

证券分析师 张良卫  
执业证号: S0600516070001  
021-60199793  
zhanglw@dwzq.com.cn  
研究助理 王建会  
021-60199793  
wangjianhui@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	13,229	14,409	16,846	19,767
同比 (%)	18.0%	8.9%	16.9%	17.3%
归母净利润 (百万元)	1,516	1,565	1,857	2,184
同比 (%)	10.9%	3.3%	18.6%	17.6%
每股收益 (元/股)	0.86	0.89	1.05	1.24
P/E (倍)	25.07	24.27	20.46	17.40

## 投资要点

■ **下修万达影视业绩承诺，延长承诺期传递信心。**2018年11月27日公司发布资产重组交易书 (修订稿)，公告收购万达影视 96.8262% 的股权交易价下调为 106.5 亿元 (前值为 116.2 亿元)，除权除息后本次股票发行价为 33.2 元/股，发行股份后公司总股本将增加至 20.82 亿股，业绩承诺方面，万达投资、莘县融智、林宁女士承诺万达影视 2018、2019、2020 及 2021 年净利润分别不低于 7.63/8.88/10.69/12.74 亿元，对应 PE 分别为 14/12/10/8X，调整前 6 月方案为 18-20 年承诺净利润分别不低于 8.88/10.69/12.71 亿元，对应 PE 分别为 13/11/9X，一方面调整下修了业绩承诺，另一方面延长了承诺期，符合此前公司回复交易所问询函的预期，公司全产业链布局的未来前景值得期待。

■ **院线龙头地位稳固，渠道持续下沉。**万达院线市占率长期保持在 14% 上下，连续九年位居国内首位。行业层面，随着票房增速抬升和银幕数增速放缓共同作用，银幕票房降幅收窄，19 年或迎毛利率提升拐点；同时中小影院加速出清，头部院线自建影院持续增长，行业集中度或现提升；公司层面，继续巩固二线城市优势，快攻四线及以下市场，同时积极打造特殊影厅带来的差异化观影体验，随着国产片内容的不断起势，优质内容将带动公司票房分账收入的快速增长。

■ **收购万达影视形成产业闭环，持续完善泛娱乐化平台建设。**交易完成后，上市公司既有的庞大院线终端和会员体系的显著优势，将与万达影视所积累的 IP 资源和集电视剧、电影、游戏于一体的业务资源形成良性互动，助力公司持续地建设泛娱乐化平台。万达影视参与投资制作的影片规模不断加大，一方面分账票房持续为公司业绩提供直接增长动力，另一方面投资影片有助于公司储备优质 IP，为影游联动、版权经营模式多样化等提供可能。

■ **盈利预测与投资评级：**预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 144.1/168.5/197.7 亿，预计归母净利润 15.7/18.6/21.8 亿，对应 EPS 为 0.89、1.05、1.24 元，对应 PE 为 24/20/17X。假设并购成功但不考虑配套融资，2018-2020 年备考归母净利润约为 23.0/27.2/32.2 亿，对应 18-20 年备考 PE 为 20/17/14X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**票房收入增速不及预期的风险；非票收入增速不及预期的风险；商誉减值风险。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	21.57
一年最低/最高价	20.65/31.10
市净率(倍)	2.94
流通 A 股市值(百万元)	36890.83

## 基础数据

每股净资产(元)	7.17
资产负债率(%)	43.42
总股本(百万股)	1761.44
流通 A 股(百万股)	1710.28

## 相关研究

1、《万达电影 (002739)：龙头地位稳固，静待行业双拐点，拟收购万达影视布局全产业链》  
2018-11-14

万达电影三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>5,023</b>	<b>5,104</b>	<b>6,207</b>	<b>8,502</b>	<b>营业收入</b>	<b>13,229</b>	<b>14,409</b>	<b>16,846</b>	<b>19,767</b>
现金	2,851	3,229	3,459	5,936	减:营业成本	8,983	9,797	11,465	13,476
应收账款	1,157	855	1,497	1,263	营业税金及附加	443	576	639	722
存货	172	189	233	263	营业费用	957	846	1,010	1,249
其他流动资产	844	831	1,018	1,040	管理费用	1,060	1,155	1,350	1,584
<b>非流动资产</b>	<b>18,119</b>	<b>18,291</b>	<b>18,676</b>	<b>19,084</b>	财务费用	229	152	138	95
长期股权投资	18	28	41	56	资产减值损失	19	21	24	28
固定资产	2,581	2,531	2,684	2,854	加:投资净收益	145	46	58	71
在建工程	113	149	177	195	其他收益	0	0	0	0
无形资产	897	1,036	1,199	1,393	<b>营业利润</b>	<b>1,872</b>	<b>1,909</b>	<b>2,277</b>	<b>2,684</b>
其他非流动资产	14,510	14,547	14,574	14,587	加:营业外净收支	5	123	123	126
<b>资产总计</b>	<b>23,142</b>	<b>23,396</b>	<b>24,883</b>	<b>27,586</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,877</b>	<b>2,032</b>	<b>2,401</b>	<b>2,810</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,060</b>	<b>8,380</b>	<b>8,999</b>	<b>10,307</b>	减:所得税费用	361	465	542	624
短期借款	2,200	2,200	2,200	2,200	少数股东损益	-0	2	2	2
应付账款	844	801	1,124	1,139	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,516</b>	<b>1,565</b>	<b>1,857</b>	<b>2,184</b>
其他流动负债	6,016	5,379	5,675	6,969	EBIT	2,062	2,136	2,483	2,839
<b>非流动负债</b>	<b>2,373</b>	<b>1,974</b>	<b>1,601</b>	<b>1,228</b>	EBITDA	3,021	3,072	3,565	4,102
长期借款	2,080	1,681	1,307	934					
其他非流动负债	293	293	293	293	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债合计</b>	<b>11,433</b>	<b>10,354</b>	<b>10,599</b>	<b>11,535</b>	每股收益(元)	0.86	0.89	1.05	1.24
少数股东权益	39	40	42	44	每股净资产(元)	6.63	7.38	8.09	9.09
归属母公司股东权益	11,670	13,001	14,242	16,007	发行在外股份(百万股)	1174	1761	1761	1761
<b>负债和股东权益</b>	<b>23,142</b>	<b>23,396</b>	<b>24,883</b>	<b>27,586</b>	ROIC(%)	9.2%	9.5%	10.6%	11.3%
					ROE(%)	12.9%	12.0%	13.0%	13.6%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	毛利率(%)	32.1%	32.0%	31.9%	31.8%
经营活动现金流	1,988	2,311	2,756	4,947	销售净利率(%)	11.5%	10.9%	11.0%	11.0%
投资活动现金流	-2,282	-1,062	-1,409	-1,599	资产负债率(%)	49.4%	44.3%	42.6%	41.8%
筹资活动现金流	1,173	1,017	-1,117	-871	收入增长率(%)	18.0%	8.9%	16.9%	17.3%
现金净增加额	877	378	230	2,476	净利润增长率(%)	10.9%	3.3%	18.6%	17.6%
折旧和摊销	959	936	1,082	1,262	P/E	25.07	24.27	20.46	17.40
资本开支	1,747	161	372	394	P/B	3.26	2.92	2.67	2.37
营运资本变动	-632	1,266	-266	1,476	EV/EBITDA	13.76	12.74	10.81	8.71

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

