

2017年02月28日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 68.00

公司基本资讯

产业别	传媒		
A 股价(2017/2/27)	55.95		
深证成指(2017/2/27)	10353.55		
股价 12 个月高/低	91.16/49.02		
总发行股数(百万)	1174.29		
A 股数(百万)	422.85		
A 市值(亿元)	236.58		
主要股东	北京万达投资有限公司(57.91%)		
每股净值(元)	8.68		
股价/账面净值	6.45		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.1	-16.0	-30.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-01-11	56.13	买入
2016-10-29	66.66	买入

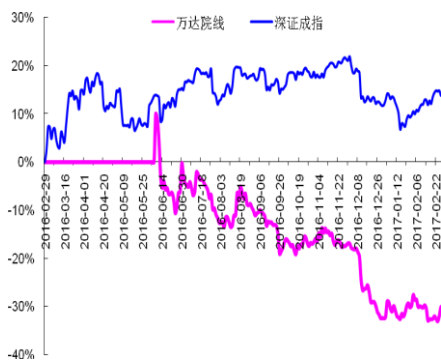
产品组合

票房	68.20%
商品销售	12.34%
影院广告	9.09%
其他	6.58%
贴片广告、影片投资和宣传推广	3.78%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.1%
一般法人	17.2%

股价相对大盘走势



万达院线(002739.SZ)

Buy 买入

业绩快报：新建影院集中开业影响 4Q 利润，全年净利增 15%

结论与建议：

公司发布业绩预告，2016 年实现营收 11.83 亿元，增 39.77%，净利润 13.64 亿元，增 15.05%，处于 10%-30% 预增区间的下限，低于我们 25.6% 的增速预测。单季看，4Q 营收增 8.07%，净利润减少 11.82%。主要是 4Q 大量新建影院集中开业，增加成本和费用支付，导致净利同比出现衰退。

公司通过自建和并购，扩大影院和银幕规模，巩固院线龙头地位。同时，公司以影院为入口，为会员提供多元化的娱乐体验，打造电影生活生态圈，非票房收入有望快速增长。我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 17.30 亿元和 23.00 亿元，YOY+26.8% 和 32.9%，按最新股本计算，每股 EPS 为 1.47 元和 1.96 元。当前股价对应 18 年 PE 为 29 倍。维持“买入”投资建议，目标价 68 元（对应 18 年 35 倍 PE）。

- 2016 年净利增 15%：**公司发布业绩预告，2016 年实现营收 11.83 亿元，YOY 增 39.77%，净利润 13.64 亿元，YOY 增 15.05%，符合 10%-30% 的预增区间，低于我们 25.6% 的增速预测。单季看，4Q 实现营收 27.45 亿元，YOY 增 8.07%，净利润 2.18 亿元，YOY 减少 11.82%。4Q 大量新建影院集中开业，增加成本和费用支付，导致在营收保持增长的同时，净利同比出现衰退。
- 非票房收入表现靓丽：**2016 年全年实现票房收入 76 亿元，同比增 21%，2016 年公司观影人次 1.85 亿人次，YOY 增长 22%。2016 年公司非票房收入 38 亿元，同比增长 101%，占营收比重达到 34%，表现靓丽。加之公司卖品和广告业务的毛利率为 65%-70%，远高于放映收入 20% 左右的毛利率水平，非票房收入的快速增长，有利于提升公司利润率水平和盈利能力。
- 影院银幕规模快速提升：**16 年公司新建影院超过 100 家，截止 2017 年 1 月底公司开业影院达到 404 家，银幕 3573 块。影投和院线市场整合大幕开启，公司在加快自建影院的同时，积极展开并购，继 15 年收购世茂影院后，16 年又先后收购了大连奥纳、厚品和赤峰北斗等影城。如果算上收购和加盟，2016 年万达新增影院数超过 150 家，新增银幕近 1400 块。未来公司将继续通过自建和并购，扩大影院和银幕规模，公司在院线市场的份额有望继续提升。
- 盈利预测：**我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 17.30 亿元和 23.00 亿元，YOY+26.8% 和 32.9%，按最新股本计算，每股 EPS 为 1.47 元和 1.96 元。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016F	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	801	1186	1364	1730	2300
同比增减	%	32.93%	48.02%	15.05%	26.84%	32.92%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.430	1.010	1.161	1.473	1.957
同比增减	%	18.69%	-29.41%	15.05%	26.84%	32.81%
A 股市盈率(P/E)	X	39.12	55.42	48.17	37.98	28.60
股利(DPS)	RMB 元	0.80	0.20	0.50	0.50	0.50
股息率(Yield)	%	1.43%	0.36%	0.89%	0.89%	0.89%

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	2014	2015	2016F	2017F	2018F
营业收入	5339	8001	11183	13072	15487
经营成本	3509	5236	7558	8526	9770
销售费用	286	377	559	641	743
管理费用	338	525	872	993	1162
财务费用	-15	60	190	196	232
投资收益	0	4	16	0	0
营业利润	937	1447	1557	2173	2921
营业外收入	141	129	263	135	145
利润总额	1057	1561	1808	2284	3036
所得税	255	373	442	550	732
少数股东损益	2	2	3	3	5
归属于母公司所有者的净利润	801	1186	1364	1730	2300

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
货币资金	1746	4312	4233	4355	6301
应收帐款	86	384	499	648	843
存货	39	82	98	118	142
流动资产合计	1978	4962	5030	5372	7486
固定资产	1225	1624	1949	2339	2807
非流动资产合计	2595	10497	12596	15115	18138
资产总计	4574	15459	17626	20487	25624
流动负债合计	1561	2525	3156	3946	4932
长期负债合计	9	3818	3627	3446	3274
负债合计	1570	6343	6784	7391	8206
股本	500	1174	1174	1174	1174
少数股东权益	5	6	9	9	9
股东权益合计	3003	9115	10842	13095	17418
负债和股东权益总计	4574	15459	17626	20487	25624

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	1261	2089	3029	3786	4733
投资活动产生的现金流量净额	-688	-3486	-2614	-3268	-2451
筹资活动产生的现金流量净额	-2	3943	-495	-396	-337
现金及现金等价物净增加额	571	2567	-80	123	1946

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。