

传媒

2018年01月10日

万达电影 (002739)

——非票房收入提升至39%超预期，四季度扩张提速

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2018年01月09日

收盘价(元)	52.04
一年内最高/最低(元)	61.11/49.87
市净率	5.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	22179
上证指数/深证成指	3413.90 / 11447.09

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年09月30日

每股净资产(元)	9.81
资产负债率%	49.55
总股本/流通A股(百万)	1174/426
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《万达电影(002739)点评：毛利率下行承压，持续整合产业链资源》 2017/10/30
《万达电影(002739)点评：非放映收入升至36%印证结构调整逻辑，整合控股股东产业链资源》 2017/08/29

证券分析师

周建华 A0230517010001
zhoujh@swsresearch.com

研究支持

汪澄 A0230116100005
wangcheng@swsresearch.com

联系人

汪澄
(8621)23297818x010-66500570
wangcheng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司公布2017年度经营简报，2017年公司实现营业收入132亿元，同比增长18%，其中非票房收入51亿元，占营业收入39%，同比增长31%。2017年公司实现票房合计87.8亿，同比增长15.7%，观影人次2.1亿人次，同比增长16%。截止2017年底，公司直营影院516家，4,571块银幕。

投资要点：

- **2017年营收基本符合预期，2018年有望受益影院经营拐点。**公司2017年营收132亿，和我们估计的135亿基本相符，四季度单季实现营收约30.1亿元，较去年同期增长约8.8%，增幅略低于预期。公司2017年票房收入同比增长约15.7%，略高于全国票房大盘14%的增速，放映业务整体稳定。我们预计2018年中旬全国银幕增速有望与票房增速持平，院线行业迎来单屏收入向上拐点，利好影院利润率提升。
- **非票房收入同比增长31%，占比提升至39%，超出预期。**根据公告，2017全年非票房收入达51亿，同比增长31%，超出我们之前非票房收入48亿的预期。非票房收入占营收比重从去年的33%上升至39%，主要原因是广告及卖品业务大幅增长，公司先后与博纳、CGV等影投签订合作协议，获取合作方影城广告渠道资源。我们估算公司放映业务毛利率约15%-17%，而非票房收入相关业务毛利率接近60%。非票房收入提升将改善公司盈利水平，考虑到公司与合作方映前广告合约仍在推进，且时光网、Propaganda等子公司仍有整合空间，判断非票房收入增长具备持续性。
- **四季度加速银幕扩张，利好后市市占率提升。**公司2017年全年新增影城115家，银幕1005块，增幅分别为28.7%/28.3%，基本符合我们新增银幕数900-1000块的预期，略高于全国银幕数18%的增速。2017年四季度新增影城28家，新增银幕约350块，增量较之前季度提升，在客流培育期过后，有望在2018年带动公司市占率提升。未来公司一方面持续依赖万达商业拓展影院，另一方面每年有不少于30家的非万达物业影院扩张计划。
- **持续推进万达影视重组。**根据公司全景网投资者交流公告，公司仍在进行重大资产重组的准备公司，标的万达影视业务包括电影、电视剧投资、制作及发行，以及网络游戏发行运营，不包括前期亏损的传奇影业。2017年6月万达影视与腾讯影业、腾讯游戏、阅文集团共同成立合资公司，进行网文IP《斗破苍穹》版权开发。此次资产重组项目利好公司影视娱乐产业链从影院经营向制片、发行延伸，实现影剧、影游联动。
- **维持盈利预测及“增持”评级。**我们维持公司2017-19年归母净利润15.14亿/18.39亿/22.69亿的盈利预测，对应EPS分别为1.29/1.57/1.93元，对应2017-19年PE分别为40/33/27倍。公司有望受益院线行业单银幕产出拐点向上，万达影视重组利好公司影视娱乐全产业链布局。维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	17Q1-Q3	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11,209	10,185	13,498	16,062	19,064
同比增长率(%)	40.10	20.72	20.40	19.00	18.70
净利润(百万元)	1,366	1,264	1,514	1,839	2,269
同比增长率(%)	15.23	10.29	10.80	21.50	23.40
每股收益(元/股)	1.16	1.08	1.29	1.57	1.93
毛利率(%)	32.8	31.4	32.7	33.2	33.6
ROE(%)	13.2	11.0	13.0	13.6	14.4
市盈率	45		40	33	27

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,339	8,001	11,209	13,498	16,062	19,064
营业收入同比增长率 (yoy)	32.73%	49.85%	40.10%	20.40%	19.00%	18.70%
减: 营业成本	3,509	5,236	7,538	9,085	10,729	12,660
毛利率 (%)	34.27%	34.56%	32.75%	32.70%	33.20%	33.60%
减: 营业税金及附加	257	348	389	572	677	800
主营业务利润	1,573	2,416	3,282	3,841	4,656	5,604
主营业务利润率 (%)	29.46%	30.20%	29.28%	28.46%	28.99%	29.40%
减: 销售费用	286	377	693	904	1,076	1,277
减: 管理费用	338	525	889	1,080	1,285	1,525
减: 财务费用	-15	60	191	199	214	161
经营性利润	964	1,455	1,509	1,658	2,081	2,641
经营性利润同比增长率 (yoy)	39.95%	50.91%	3.74%	9.88%	25.51%	26.91%
经营性利润率 (%)	18.05%	18.18%	13.46%	12.28%	12.96%	13.85%
减: 资产减值损失	27	12	-8	10	1	2
加: 投资收益及其他	0	4	37	125	125	125
营业利润	937	1,447	1,554	1,774	2,205	2,764
加: 营业外净收入	120	114	251	205	207	223
利润总额	1,057	1,561	1,805	1,979	2,412	2,987
减: 所得税	255	373	437	463	572	716
净利润	803	1,188	1,368	1,515	1,841	2,272
少数股东损益	2	2	1	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	801	1,186	1,366	1,514	1,839	2,269
净利润同比增长率 (yoy)	32.93%	48.05%	15.23%	10.80%	21.50%	23.40%
全面摊薄总股本	500	1,174	1,174	1,174	1,174	1,174
每股收益 (元)	1.60	1.07	1.16	1.29	1.57	1.93
归属母公司所有者净利润率 (%)	15.00%	14.82%	12.19%	11.22%	11.45%	11.92%
ROE	26.72%	13.02%	13.16%	13.00%	13.60%	14.40%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。