万达电影（002739）

业绩基本符合预期，静待行业拐点

买入（维持）

2019 年 05 月 07 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

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	14,088	15,472	17,184	18,839
同比（%）	6.5%	9.8%	11.1%	9.6%
归母净利润（百万元）	1,295	1,468	1,686	1,935
同比（%）	-14.6%	13.4%	14.9%	14.8%
每股收益（元/股）	0.73	0.83	0.96	1.10
P/E（倍）	27.74	24.47	21.30	18.56

投资要点

- **业绩基本符合预期，行业扩张期单银幕产出持续下滑，静待行业拐点。**2018 年公司实现营业收入 140.88 亿元，同比增长 6.49%，收入规模稳定提升，主要依靠影院的持续扩建拉动，实现归母净利润 12.95 亿元，同比下降 14.58%，扣非归母净利润 11.29 亿元，同比下降 8.95%，主要由于市场竞争加剧导致影城单银幕产出下降所致，其中观影毛利率持续下滑，广告和卖品毛利率基本保持稳定。我们认为整体业务表现基本符合预期，行业目前处于扩张末期，公司为维持市占率的稳定，持续进行稳健的影院扩张，短期来看影城数量扩张会导致一定程度上的毛利率下滑，但长期有助于公司抢占市场份额，稳固院线龙头地位，在单银幕及市占率出现拐点时享受行业红利。另外公司 2019 年 Q1 实现营业收入 39.13 亿元，同比下滑 6.98%，实现归母净利润 4.26 亿元，同比下滑 21.12%，主要系整体票房市场同比下滑所致。

- **影院保持稳定扩张，院线龙头地位稳固，多维度发展非票业务。**2018 年公司在确保项目的品质和收益率的情况下，实现了影城的稳步扩张，新开影城 79 家，影院终端规模进一步扩大，截止到 2018 年末公司拥有自营影院 595 家，银幕 5279 块，票房市占率为 13.5%，院线龙头地位稳固。另一方面，公司围绕过亿会员，积极拓展创新营销，跨界合作故宫食品、哈根达斯等品牌，推出特色衍生品，另外大力拓展咖啡业务，目前已覆盖 14 个城市，非票业务多维度发展得到了进一步的推进，我们认为非票业务稳定发展将持续为公司贡献业绩弹性。

- **收购万达影视形成产业闭环，持续完善泛娱乐化平台建设。**收购万达影视完成后，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。另外万达影视参与投资制作的影片规模预计将不断加大，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：**我们预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 154.72/171.84/188.39 亿元，预计归母净利润 14.68/16.86/19.35 亿元，对应 EPS 为 0.83、0.96、1.10 元，对应 PE 为 25/21/19X。在不考虑配套融资的情况下，公司 2019-2021 年备考归母净利润约为 23.18/27.09/31.55 亿，对应 19-21 年备考 PE 为 18/16/13X，看好公司电影全产业链的协同发展，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)	20.39
一年最低/最高价	17.93/34.56
市净率(倍)	2.77
流通 A 股市值(百万元)	35915.76

基础数据

每股净资产(元)	7.36
资产负债率(%)	44.59
总股本(百万股)	1761.44
流通 A 股(百万股)	1761.44

相关研究

1、《万达电影（002739）：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》2018-12-01

2、《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

东吴证券研究所
请务必阅读正文之后的免责声明部分

万达电影三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**4,541**	**8,638**	**7,107**	**10,898**
现金	1,349	5,415	3,423	7,199
应收账款	1,719	1,439	2,068	1,777
存货	192	211	233	251
其他流动资产	1,282	1,574	1,384	1,672
非流动资产	**18,567**	**18,726**	**18,879**	**18,738**
长期股权投资	21	36	54	72
固定资产	2,844	2,806	2,783	2,696
在建工程	224	281	311	315
无形资产	850	981	1,136	1,202
其他非流动资产	14,629	14,622	14,595	14,453
资产总计	**23,108**	**27,364**	**25,987**	**29,636**
流动负债	**6,501**	**10,020**	**7,956**	**10,704**
短期借款	2,300	2,300	2,300	2,300
应付账款	940	1,036	1,142	1,231
其他流动负债	3,261	6,685	4,513	7,173
非流动负债	**3,998**	**3,266**	**2,532**	**1,741**
长期借款	3,758	3,026	2,292	1,501
其他非流动负债	240	240	240	240
负债合计	**10,500**	**13,286**	**10,488**	**12,445**
少数股东权益	26	27	27	26
归属母公司股东权益	12,583	14,050	15,473	17,165
负债和股东权益	**23,108**	**27,364**	**25,987**	**29,636**

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,752	5,341	383	5,964
投资活动现金流	-1,992	-1,145	-1,274	-1,115
筹资活动现金流	-1,268	-131	-1,100	-1,073
现金净增加额	-1,508	4,066	-1,992	3,776
折旧和摊销	1,112	1,037	1,183	1,326
资本开支	1,964	143	136	-159
营运资本变动	-984	2,741	-2,532	2,734

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**14,088**	**15,472**	**17,184**	**18,839**
减:营业成本	9,816	10,873	11,986	13,061
营业税金及附加	481	565	597	654
营业费用	1,016	980	1,158	1,296
管理费用	1,078	1,167	1,338	1,460
财务费用	283	146	107	40
资产减值损失	34	14	15	20
加:投资净收益	19	51	63	69
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**1,590**	**1,779**	**2,047**	**2,378**
加:营业外净收支	14	96	92	52
利润总额	**1,604**	**1,875**	**2,138**	**2,430**
减:所得税费用	312	407	452	495
少数股东损益	-2	0	-0	-1
归属母公司净利润	**1,295**	**1,468**	**1,686**	**1,935**
EBIT	1,951	2,025	2,233	2,472
EBITDA	3,063	3,062	3,416	3,798

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	0.73	0.83	0.96	1.10
每股净资产(元)	7.14	7.98	8.78	9.75
发行在外股份(百万股)	1761	1761	1761	1761
ROIC(%)	8.4%	7.9%	8.4%	9.1%
ROE(%)	10.3%	10.4%	10.9%	11.3%
毛利率(%)	30.3%	29.7%	30.3%	30.7%
销售净利率(%)	9.2%	9.5%	9.8%	10.3%
资产负债率(%)	45.4%	48.6%	40.4%	42.0%
收入增长率(%)	6.5%	9.8%	11.1%	9.6%
净利润增长率(%)	-14.6%	13.4%	14.9%	14.8%
P/E	27.74	24.47	21.30	18.56
P/B	2.85	2.56	2.32	2.09
EV/EBITDA	13.28	11.96	11.09	8.77

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