

方正证券研究所证券研究报告

万达电影(002739)

公司研究

传媒行业

公司短评报告

2019.05.27

首席分析师: 杨仁文
执业证书编号: S1220514060006
E-mail: yangrenwen@foundersec.com
联席首席分析师: 姚蕾
执业证书编号: S1220516080006
E-mail: yaolei0@foundersec.com

事件:

公司公告,拟发行总额不超过 40 亿元可转换公司债,每张面值 100 元,发行不超过 4000 万张债券,发行期限为 6 年,原始股东享有优先配售权。每年付息一次,发行首日开始计息,满一年可享受当年利息。发行结束之日起满 6 个月可进行债转股至到期,到期后 5 个交易日内公司将全部赎回未转股部分,初始转股价格不低于可转债募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价和前一个交易日交易均价。

点评:

1、公司拟发行 40 亿元可转债投入以下项目:(1)新建影院项目,计划总投资 31.9 亿元,投入募投资金 31.9 亿元,项目计划在 19 年至 21 年新建影院 159 家,地点为包括北京、上海、广州等 125 个城市;(2)补充公司流动资金及偿还银行贷款,8.1 亿元,以增强公司的资金实力,满足未来业务不断增长的营运需求。

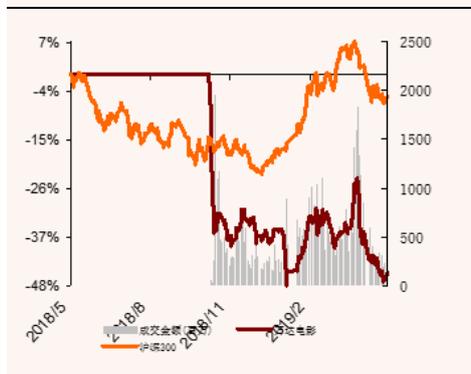
2、新建影院保证市占率,应对市场竞争:项目计划 19-21 年分别新建影院 57/74/28 家,银幕 477/577/22 块,三年共新建 159 家影院,1276 块银幕。目前全国银幕增速仍快于票房增速,影院同质化竞争激烈,个别经营效率较低的影城关停,市场进入调整期。影院行业有望加速向具备规模优势以及多元化经营能力的头部院线公司集中。通过本次影院新建项目,公司将提高终端控制能力和市场占有率、应对激烈市场竞争,提高公司年营业收入,在进入成熟期后,还将提高公司利润规模。

3、优化资本结构,提高盈利水平:截至 16/17/18 年末及 19Q1,公司合并口径资产负债率为 43.57%/43.13%/38.84%/38.13%,资产负债率有所下降,但截至 19Q1 的资产负债率仍高于中影、上影等同行业公司。未来随着可转换债持有人陆续转股,资本结构进一步优化。截至 19Q1,银行贷款总额 44.35 亿元,占负债总额比例 37.11%,此次筹资用于偿还银行贷款及补充流动资金,可降低公司财务费用,提升公司整体盈利水平。

4、盈利预测与评级:我们预计公司 2019-2021 年备考净利润分别为 23.24/27.23/32.47 亿元(其中万达影视 2019-2021 年承诺业绩为 8.88/10.69/12.74 亿元,院线影投等其他部分对应预测净利润为 14.74/16.99/20.27 亿元),对应 PE 为 17/15/12X。公司电影产业链布局完整,泛娱乐平台已初具形态,维持“推荐”评级。

风险提示:业绩承诺无法实现、业绩波动、广告行业下滑风险、核心人员流失风险、行业监管、市场竞争、整合和管理、商誉减值、票房增长不达预期、影院成本增长、公共卫生消防、估值中枢下滑等。

历史表现:



数据来源:wind 方正证券研究所
请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件:

公司公告《公开发行可转换公司债券预案》，拟发行总额不超过 40 亿元可转换公司债，每张面值 100 元，发行不超过 4000 万张债券，发行期限为 6 年，公司原始股东享有优先配售权。每年付息一次，发行首日开始计息，满一年可享受当年利息。发行结束之日起满 6 个月可进行债转股至到期，到期后 5 个交易日内公司将全部赎回未转股部分，初始转股价格不低于可转债募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价和前一个交易日交易均价。

点评:

1 公司拟发行 40 亿元可转债投入以下项目:

(1) 新建影院项目，计划总投资 31.9 亿元，投入募投资金 31.9 亿元，项目计划在 19 年至 21 年新建影院 159 家，地点为包括北京、上海、广州等 125 个城市；(2) 补充公司流动资金及偿还银行贷款，8.1 亿元，以增强公司的资金实力，满足未来业务不断增长的营运需求。

2 新建影院保证市占率，应对市场竞争

项目计划 19-21 年分别新建影院 57/74/28 家，银幕 477/577/22 块，三年共新建 159 家影院，1276 块银幕。目前全国银幕增速仍快于票房增速，影院同质化竞争激烈，个别经营效率较低的影城关停，市场进入调整期。影院行业有望加速向具备规模优势以及多元化经营能力的头部院线公司集中。通过本次影院新建项目，公司将提高终端控制能力和市场占有率、应对激烈市场竞争，提高公司年营业收入，在进入成熟期后，还将提高公司利润规模。

3 优化资本结构，提高盈利水平

截至 16/17/18 年末及 19Q1，公司合并口径资产负债率分别为 43.57%/43.13%/38.84%/38.13%，资产负债率有所下降，但截至 19Q1 的资产负债率仍高于中影、上影等同行业公司。未来随着可转债持有人陆续转股，资产负债率将逐步降低，净资产得以提高，资本结构进一步优化，以提高公司风险抵御能力。截至 19Q1，银行贷款总额 44.35 亿元，占负债总额比例 37.11%，此次筹资用于偿还银行贷款及补充流动资金，可降低公司财务费用，提升公司整体盈利水平。

4 盈利预测与评级

我们预计公司 2019-2021 年备考净利润分别为 23.24/27.23/32.47 亿元（其中万达影视 2019-2021 年承诺业绩为 8.88/10.69/12.74 亿元，院线影投等其他部分对应预测净利润为 14.74/16.99/20.27 亿元），对应 PE 为 17/15/12X。公司电影产业链布局完整，泛娱乐平台已初具形态，维持“推荐”评级。

5 风险提示

业绩承诺无法实现风险、业绩补偿承诺实施的违约风险、业绩波动风险、广告行业下滑风险、核心人员流失风险、行业监管风险、市场竞争风险、整合和管理风险、商誉减值风险、票房增长不达预期风险、影院成本增长风险、公共卫生消防风险、估值中枢下滑风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

- 强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;
- 推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;
- 中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;
- 减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

- 推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;
- 中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;
- 减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com