受影视业务拖累，1H19 净利润下滑 55%-65%

万达电影（002739.SZ）1H19 业绩预告点评

核心结论

1H19归母净利润下滑区间55%-65%。公司发布1H19业绩预告，预计归母净利润区间为4.8亿-6.2亿，同比增速区间为-55%至-65% VS. 1Q19 -21%，下滑幅度加大。

万达影视并表，1H19缺乏头部作品。此次财报将并入万达影视，同比下滑区间已考虑报表回溯调整， 1H18万达影视主控电影《唐人街探案2》取得较高票房，1H19缺乏同水平的主控电影，对业绩贡献较低。我们认为虽然短期波动加大，但长期仍旧看好渠道+内容一体化的协同效应。

1H19整体电影票房增速低迷。根据猫眼，1H19国内电影票房同比下滑2.8%；公司1-5月累计票房约42.6亿元，同比下降2.8%，与电影行业趋势一致，票房收入下滑对利润影响较大。受电影撤档影响，我们对暑期档票房展望不佳，建议关注影院行业供给加速出清，供需改善使龙头受益明显。

维持“买入”评级，目标价32元人民币。我们看好国内电影票房的长期增长空间、万达电影（002739.SZ）全产业链协同布局及未来提升市占率的能力，预计2019E/2020E 净利润约15.1/19.6亿，对应PE为23.1X/17.8X。（由于公司并未公布报表回溯调整明细，本报告财务数据沿用未回溯数据）

风险提示：政策风险，电影投资风险，选址风险，快速扩张风险，竞争加剧

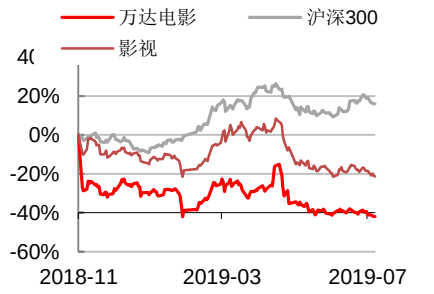
核心数据

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	13,229	14,088	15,226	16,999	18,958
增长率(%)	18.0%	6.5%	8.1%	11.6%	11.5%
净利润（百万元）	1,516	1,292	1,513	1,962	2,515
增长率(%)	10.9%	-14.6%	17.1%	29.6%	28.2%
每股收益（EPS）	1.29	0.73	0.78	1.01	1.19
市盈率（P/E）	14.0	24.6	23.1	17.8	15.2
市净率（P/B）	3.0	2.8	2.5	2.2	1.9

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	002739
目标价格	31.61
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	18.06

近一年股价走势



分析师

李艳丽 S0800518050001
021-38584239
liyanli@research.xbmail.com.cn

联系人

巫娜
021-38584239
wuna@research.xbmail.com.cn

相关研究

万达电影：净利润下滑符合预期；下半年有望迎来供需改善—万达电影（002739.SZ）1Q19 季报点评： 2019-04-30
万达电影：业绩符合预期；行业 2H19 有望迎来供需改善—万达电影（002739.SZ）2018 年年报点评： 2019-04-29
万达电影：修改并购公司的承诺业绩，符合预期—万达电影（002739.SH）：跟踪点评 2018-11-27

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	2,851	1,349	4,926	9,061	13,306
应收款项	1,422	2,095	2,086	1,770	1,818
存货净额	172	192	213	231	250
其他流动资产	322	555	305	340	379
流动资产合计	**5,023**	**4,541**	**7,858**	**11,694**	**16,034**
固定资产及在建工程	2,581	2,844	2,917	3,031	3,201
长期股权投资	113	224	397	557	738
无形资产	897	850	816	783	752
其他非流动资产	18	21	21	21	21
非流动资产合计	**18,119**	**18,567**	**18,779**	**19,021**	**19,340**
资产总计	**23,142**	**23,108**	**26,638**	**30,715**	**35,374**
短期借款	4,269	2,309	2,309	2,309	2,309
应付款项	844	941	1,046	1,135	1,228
其他流动负债	2,994	2,152	2,296	2,505	2,725
流动负债合计	**9,060**	**6,501**	**6,839**	**7,276**	**7,742**
长期借款及应付债券	2,080	3,758	5,436	7,115	8,793
其他长期负债	293	240	240	240	240
长期负债合计	**2,373**	**3,998**	**5,676**	**7,355**	**9,033**
负债合计	**11,433**	**10,500**	**12,515**	**14,631**	**16,775**
股本	1,174	1,761	1,940	1,940	2,118
股东权益	11,709	12,609	14,122	16,084	18,599
负债和股东权益总计	**23,142**	**23,108**	**26,638**	**30,715**	**35,374**

现金流量表（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,516	1,295	1,516	1,965	2,519
折旧摊销	448	535	606	616	638
营运资金变动	-478	-75	553	736	371
其他	-0	-2	-3	-3	-4
经营活动现金流	**1,485**	**1,752**	**2,673**	**3,314**	**3,524**
资本支出	-900	-911	-768	-858	-957
其他	-1,379	-1,078	-	-	-
投资活动现金流	**-2,282**	**-1,992**	**-768**	**-858**	**-957**
债务融资	2,944	-282	1,678	1,678	1,678
权益融资	-	-	-	-	-
其它	-1,771	-986	-	-	-
筹资活动现金流	**1,173**	**-1,268**	**1,678**	**1,678**	**1,678**
汇率变动	-	-	-	-	-
现金净增加额	**377**	**-1,508**	**3,583**	**4,134**	**4,245**

利润表（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	**13,229**	**14,088**	**15,226**	**16,999**	**18,958**
营业成本	8,983	9,816	10,387	11,262	12,166
营业税金及附加	443	481	520	581	647
销售费用	957	1,016	1,096	1,224	1,365
管理费用	1,060	1,078	1,218	1,360	1,517
财务费用	229	283	134	138	141
其他费用/（-收入）	126	-14	4	-3	-5
营业利润	**1,872**	**1,590**	**1,875**	**2,432**	**3,118**
营业外净收支	5	14	3	3	3
利润总额	**1,877**	**1,604**	**1,878**	**2,435**	**3,121**
所得税费用	361	312	365	473	606
净利润	**1,516**	**1,292**	**1,513**	**1,962**	**2,515**
少数股东损益	-0	-2	-3	-3	-4
归属于母公司净利润	**1,516**	**1,295**	**1,516**	**1,965**	**2,519**

财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
ROE	12.9%	10.3%	10.7%	12.2%	13.5%
毛利率	32.1%	30.3%	31.8%	33.7%	35.8%
营业利润率	20.3%	20.3%	19.5%	19.4%	19.4%
销售净利率	11.5%	9.2%	10.0%	11.6%	13.3%
成长能力					
营业收入增长率	18.0%	6.5%	8.1%	11.6%	11.5%
营业利润增长率	20.5%	-15.1%	17.9%	29.7%	28.2%
净利润增长率	10.9%	-14.6%	17.1%	29.6%	28.2%
偿债能力					
资产负债率	49.4%	45.4%	47.0%	47.6%	47.4%
流动比	0.55	0.70	1.15	1.61	2.07
速动比	0.54	0.67	1.12	1.58	2.04

每股指标与估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标					
EPS	1.29	0.73	0.78	1.01	1.19
BVPS	9.94	7.14	7.27	8.28	8.77
估值					
P/E	14.0	24.6	23.1	17.8	15.2
P/B	3.0	2.8	2.5	2.2	1.9
P/S	2.6	2.5	2.3	2.1	1.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入： 个股预期未来 6-12 个月内的涨幅（复权后）大于 20%
增持： 个股预期未来 6-12 个月内的涨幅（复权后）介于 5%到 20%之间
中性： 个股预期未来 6-12 个月内的波动幅度（复权后）介于-5%到 5%
卖出： 个股预期未来 6-12 个月内的跌幅（复权后）大于 5%

联系我们

联系地址： 上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐　青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李　思	全国	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李　佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张　璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
程　瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
陈　妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	机构销售助理	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
倪　欢	上海	机构销售助理	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
程　琰	深圳	高级机构销售	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
夏一然	北京	高级机构销售	15811140346	xiayiran@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	非公募资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	非公募高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。