

万达院线 (002739)

外延并购持续发力，院线整合占据主导地位

1 月份经营数据暨收购影院资产点评

	陈筱 (分析师)	吴春阳 (研究助理)	吴斯 (研究助理)
	021-38675863	021-38674633	010-00000000
	chenxiao@gtjas.com	wuchunyang@gtja.com	wusi@gtjas.com
证书编号	S0880515040003	S0880115050039	S0880116010070

本报告导读：

公司凭借强大的资本实力和管理能力有望在院线整合期稳固自身领先优势，实现赢家通吃，同时小非解禁释放流动性优化股权结构，有望助力公司市值再上新台阶。

投资要点：

- **投资建议：**院线进入整合期后赢家通吃，公司占据绝对优势地位，强大管理整合能力望带来量价齐涨；小非解禁有望优化股权结构。维持 2015-2017 年 EPS 1.32/2.03/2.75 元，维持目标价 166.3 元，增持评级。
- **事件：**公司公告收购大连奥纳及广东厚品合计 13 家影院 92 块银幕；同时公告 2016 年 1 月实现票房收入 6.7 亿，同比增 74.9%；实现观影人次 1656 万人次，同比增 84.2%；已拥有 300 家影院 2617 块银幕。
- **院线步入加速整合阶段，公司有望实现赢家通吃；公司票房份额提升，2016 开启以质取胜向量价齐涨迁移。**国内院线集中度较海外仍有较大提升空间，此次整合 13 家影院是公司 2016 年外延发展第一步，通过提升城市覆盖率完善影院布局，巩固市场地位的同时借助强大管理能力改善标的影院盈利水平。2016 年 1 月全国电影票房 38.48 亿，同比增长 47.72%。公司票房收入增速远高于行业，市场份额提升至 17.41%。我们认为这主要得益于 1) 公司前期建设影院开始进入运营期；2) 外延并购影院借助公司强大运营管理能力实现盈利能力明显提升。春节期间优质影片接档以及三四线城市观影提振下，我们认为国内电影市场持续高景气度，利好公司发展。
- **小非解禁释放流动性，优化股东结构中助力市值再上新台阶。**1 月 22 日起公司 2.86 亿股（约占总股本的 24.4%）到期解禁。我们认为流动性的释放有助于优化股权结构，助力市值再上新台阶。
- **风险提示：**整合风险、影院管理水平下降风险、优质影片供应不足

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	4,023	5,339	8,093	12,272	14,820
(+/-)%	33%	33%	52%	52%	21%
经营利润 (EBIT)	684	949	1,739	2,576	3,361
(+/-)%	46%	39%	83%	48%	30%
净利润	603	801	1,553	2,388	3,228
(+/-)%	55%	33%	94%	54%	35%
每股净收益 (元)	0.51	0.68	1.32	2.03	2.75
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	17.0%	17.8%	21.5%	21.0%	22.7%
净资产收益率 (%)	27.4%	26.7%	34.9%	35.4%	32.7%
投入资本回报率 (%)	51.0%	57.3%	69.6%	-51.9%	-97.7%
EV/EBITDA	39.7	28.7	18.4	9.6	6.8
市盈率	153.3	115.3	59.5	38.7	28.6
股息率 (%)	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：166.30

上次预测：166.30

当前价格：78.65

2016.02.04

交易数据

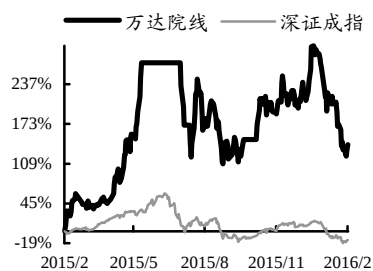
52 周内股价区间 (元)	71.30-248.66
总市值 (百万元)	92,358
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,174/406
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	35%
日均成交量 (百万股)	872.19
日均成交值 (百万元)	919.77

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,729
每股净资产	4.03
市净率	19.5
净负债率	-62.18%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	-	0.31
Q2	0.36	0.26
Q3	2.96	0.28
Q4	-2.64	0.47
全年	0.68	1.32

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-34%	-17%	118%
相对指数	-11%	-3%	131%

相关报告

《以质取胜向量价齐升，成长坚实有力》
2015.10.28

《内功扎实，外延顺利，娱乐航母高速前行》
2015.10.09

《内外兼修，互联网应用带来新成长红利》
2015.08.31

《外延并购战略开启，环球娱乐航母起航》
2015.06.28

《口红效应凸显，体验娱乐航母望创新辉煌》

模型更新时间: 2016.02.04

股票研究

社会服务

传播文化业

万达院线 (002739)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **166.30**

上次预测: 166.30

当前价格: 78.65

公司网址

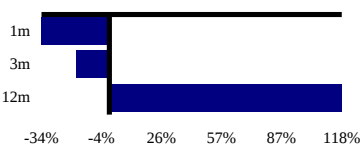
www.wandacinemas.com

公司简介

公司是一家自主投资建设及运营管理影院的电影院线公司。

公司主营业务为影院投资建设、院线电影发行、影院电影放映及相关衍生业务(卖品销售、广告发布等)。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

71.30-248.66

市值 (百万)

92,358

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

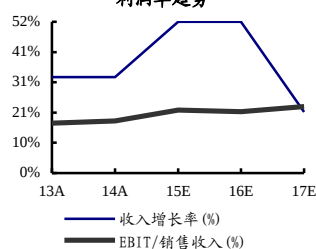
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	4,023	5,339	8,093	12,272	14,820
营业成本	2,623	3,509	5,140	7,855	9,236
税金及附加	257	257	364	552	667
销售费用	202	286	364	552	667
管理费用	257	338	486	736	889
EBIT	684	949	1,739	2,576	3,361
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	-5	-15	-74	-230	-406
营业利润	683	937	1,814	2,806	3,767
所得税	184	255	439	675	912
少数股东损益	2	2	3	5	6
净利润	603	801	1,553	2,388	3,228
货币资金、交易性金融资产	1,175	1,746	2,509	10,628	12,575
其他流动资产	7	4	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	1,089	1,268	1,822	2,434	2,888
无形资产及其他资产	1,009	1,306	1,222	1,267	1,271
资产合计	3,452	4,574	5,908	14,840	17,292
流动负债	1,240	1,561	1,448	8,085	7,399
非流动负债	10	9	1	3	6
股东权益	2,197	2,998	4,451	6,739	9,867
投入资本(IC)	1,028	1,257	1,951	-3,873	-2,683
NOPLAT	524	720	1,357	2,009	2,622
折旧与摊销	278	361	256	400	558
流动资金增量	213	250	-340	6,481	-731
资本支出	-537	-672	-545	-796	-637
自由现金流	478	660	728	8,095	1,812
经营现金流	1,019	1,261	1,317	9,012	2,682
投资现金流	-537	-688	-545	-796	-637
融资现金流	-2	-2	-8	-98	-97
现金流净增加额	480	571	763	8,118	1,948
收入增长率	32.7%	32.7%	51.6%	51.6%	20.8%
EBIT 增长率	45.7%	38.9%	83.3%	48.1%	30.5%
净利润增长率	55.2%	32.9%	93.8%	53.8%	35.2%
利润率					
毛利率	34.8%	34.3%	36.5%	36.0%	37.7%
EBIT 率	17.0%	17.8%	21.5%	21.0%	22.7%
净利率	15.0%	15.0%	19.2%	19.5%	21.8%
净资产收益率(ROE)	27.4%	26.7%	34.9%	35.4%	32.7%
总资产收益率(ROA)	17.5%	17.5%	26.3%	16.1%	18.7%
投入资本回报率(ROIC)	51.0%	57.3%	69.6%	-51.9%	-97.7%
存货周转天数	4	4	3	4	4
应收账款周转天数	3	4	4	3	4
总资产周转天数	274	274	236	309	396
净利润现金含量	1.69	1.57	0.85	3.77	0.83
资本支出/收入	13%	13%	7%	6%	4%
资产负债率	36.2%	34.3%	24.5%	54.5%	42.8%
净负债率	-53.5%	-58.2%	-56.4%	-157.7%	-127.4%
PE	153.3	115.3	59.5	38.7	28.6
PB	17.9	13.1	8.8	5.8	4.0
EV/EBITDA	39.7	28.7	18.4	9.6	6.8
P/S	9.8	7.4	4.9	3.2	2.7
股息率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

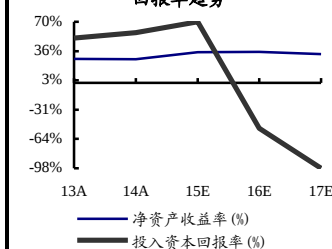
股票绝对涨幅和相对涨幅



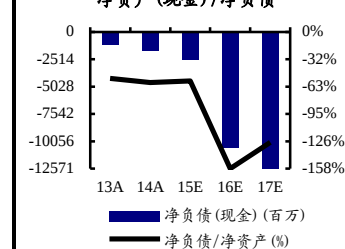
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

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。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墙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作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		