



分析师

王铮

电话: 010-88085968

Email: wangzheng@hysec.com

华谊兄弟 (300027)
增持(持平)

传媒行业研究



华谊兄弟完成回购
华谊音乐转型多方位娱乐营销公司

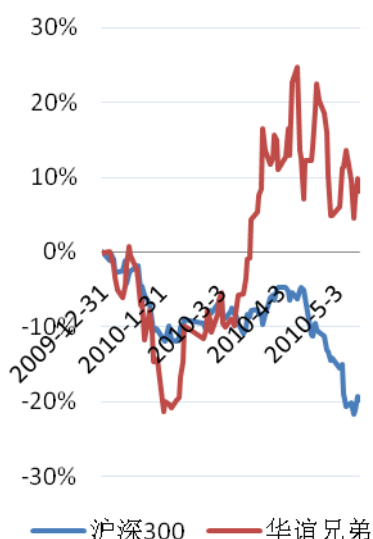
公司数据

总股本 (万股)	33600
流通股 (万股)	8400
每股净资产	4.44
主要股东	王忠军王忠磊
主要股东持股比例	34.4%

交易数据

一年价格波动区间	27.56 - 91.80
半年绝对表现	8.85%
半年相对表现	22.13%
半年换手率	8.60%

市场表现



相关研究：

传媒行业 2010 年 5 月跟踪报告-三大投资主题：三网融合、电影产业黄金机遇期、数字出版

2010.5.7

华谊兄弟 (300027) 业绩符合预期，影视收入受档期影响下降

2010.4.20

事件：

➢ 华谊兄弟完成相关法律程序，从华友数码回购 51% 华谊音乐的股份。华谊音乐发表致媒体及公众书，阐明公司未来战略规划。

点评：

➢ 华谊音乐与华友合作五年，09 年亏损 926 万。华友数码隶属华友集团，为国内音乐资源最大的本土公司之一，在数字娱乐领域拥有雄厚实力，华友数码于 2005 年重资入股华谊音乐。华谊与华友曾合作打造张靓颖等知名歌手，《画心》取得数百万无线收入，为数字娱乐成功案例的典范。但受制于近几年音乐市场的低迷，华谊音乐 08 年亏损 52 万，09 年亏损 926 万。

➢ 张靓颖、羽泉、杨坤等歌手出走造成歌手青黄不接。华谊音乐 09 年净利润大幅下滑与张靓颖、羽泉、杨坤等一线歌手相继约满离开有重大关系。公司原有业务模式依赖大牌歌手，如今旗下歌手呈青黄不接局面。

➢ 拓展数字音乐与影视音乐业务，部署演唱会市场与娱乐营销市场。近年来，华语音乐市场持续萎缩，众多传统唱片公司濒临倒闭。华谊兄弟回购华谊音乐后，志在无线数字领域进行大规模扩充，与互联网进行横向联动，并利用华谊传媒的多元平台优势，加深各类资源之间的合作；同时战略部署演唱会与娱乐营销市场，从单一的音乐公司向多方位娱乐营销公司转型。

➢ 战略定位抓住时代机遇，公司发展有待增强歌手资源。数字音乐、影视音乐、商业演出是变革时期音乐市场收入最具潜力的几大领域。但一线歌手资源的稀缺仍对华谊音乐的业绩形成压力。华谊音乐实施战略布局，仍有赖于其打造潜力歌手的能力。华谊兄弟承诺下半年华谊音乐净利润不低于 660 万存在一定压力，但其对于华谊兄弟整体业绩影响较小。华谊兄弟回购华谊音乐，对于完善和延展艺人经纪业务，进一步开发影视资源，有望形成较优的协同效应。

➢ 预测 2010 年华谊兄弟 EPS0.426，当前股价 2010 年 P/E 为 74 倍。评级“增持”。

主要经营指标	2007	2008	2009	2010E	2011E
主营业务收入	234.78	409.35	604.14	944.45	1280.00
同比增长率	88.81%	74.35%	47.59%	56.33%	35.53%
净利润	58.24	68.06	84.55	143.08	177.75
同比增长率	147.17%	16.86%	24.22%	69.22%	24.23%
每股收益(元)	0.173	0.203	0.252	0.426	0.529
净资产收益率	37.53%	27.44%	5.71%	8.81%	9.87%

表 1：公司主要历史和预测财务数据

人民币（百万）		2007	2008	2009	2010E	2011E
主营业务收入	总计	234.78	409.35	604.14	944.45	1280.00
	电影及衍生品	106.07	229.76	201.59	403.19	500.00
	电视剧及衍生品	82.77	107.59	279.91	391.88	500.00
	艺人经纪及相关服务	27.94	70.03	124.49	149.39	200.00
	影院	0.00	0.00	0.00	0.00	80.00
主营业务成本	总计	127.52	189.38	324.71	509.37	703.25
	电影及衍生品	68.99	111.50	109.23	196.62	243.83
	电视剧及衍生品	51.33	65.85	173.66	243.12	310.20
	艺人经纪及相关服务	7.21	13.63	46.42	69.63	93.22
	影院	0.00	0.00	0.00	0.00	56.00
毛利率	总计	45.68%	53.74%	46.25%	46.07%	45.06%
	电影及衍生品	34.96%	51.47%	45.82%	51.23%	51.23%
	电视剧及衍生品	37.99%	38.80%	37.96%	37.96%	37.96%
	艺人经纪及相关服务	74.21%	80.54%	62.71%	53.39%	53.39%
	影院	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	30.00%
运营指标	三项费用	43.30	97.73	135.31	204.32	285.41
	主营业务占比	18.44%	23.88%	22.40%	21.63%	22.30%
	销售费用	26.74	63.14	88.32	141.67	192.00
	主营业务占比	11.39%	15.42%	14.62%	15.00%	15.00%
	管理费用	13.11	25.59	36.53	66.11	89.60
	主营业务占比	5.58%	6.25%	6.05%	7.00%	7.00%
	财务费用	3.45	9.01	10.46	-3.46	3.81
	主营业务占比	1.47%	2.20%	1.73%	-0.37%	0.30%
盈利指标	营业利润	53.43	85.89	101.59	189.48	235.38
	营业利润率	22.76%	20.98%	16.82%	20.06%	18.39%
	利润总额	58.33	83.94	115.40	189.48	235.38
	所得税	0.09	15.87	31.43	47.37	58.85
	所得税率	0.15%	18.91%	27.23%	25.00%	25.00%
	净利润	58.24	68.06	83.98	142.11	176.54
	净利率	24.81%	16.63%	13.90%	15.05%	13.79%
	每股盈利	0.17	0.20	0.25	0.43	0.53

资料来源：公司数据，宏源证券研究所

销售经理:

曾利洁 Tel:010-88085790, Email: zenglijie@hysec.com
雷增明 Tel:010-88085989, Email: leizengming@hysec.com
刘爽 Tel:010-88085798, Email: iushuang@hysec.com
李晔 Tel:010-88085956, Email: i liye@hysec.com

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上