

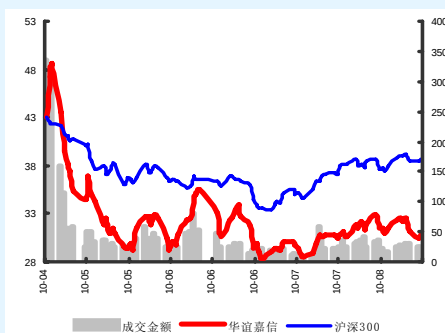
华谊嘉信（300071）2010 年半年报点评

——业绩稳步增长，正加紧全国布局

基本数据 2010-08-25

收盘价（元）	30.92
市盈率	47
市净率	14.87
股息率（分红/股价）	-
每股净资产（元）	2.08
资产负债率%	6.10
总股本（万股）	5175
流通 A 股（万股）	1300
流通 A 股市值（亿元）	4.02

公司股价走势与沪深 300 指数比较



研究员：冯福来

联系人：龚玉策

电话：020-37865169

EMAIL: gongyc@wlzq.com.cn

报告日期：2010-08-25

事件：华谊嘉信发布半年度业绩报告，报告期内，公司实现营业总收入 24810.89 万元，比上年同期增长 10.36%；实现营业利润 1554.26 万元，比上年同期增长 14.98%；归属母公司股东净利润 1625.98 万元，同比增长 44.6%；实现每股收益 0.38 元，同比增长 11.76%。

摘要：

- 1. 报告期内公司业绩稳定增长：终端营销服务、活动营销服务、其他营销服务分别同比增长8.53%、45.33%和24.61%；营业成本较上年同期增长10.14%，与营业收入增长基本保持一致；综合毛利率为15.18%，与去年同期基本持平。
- 2. 报告期内公司营业外收入362.47万元，同比增长3085.74%，这也导致公司利润总额增幅远大于营业利润增幅。营业外收入增加的主要原因是公司被认定为高新技术企业并收到2009年企业所得税返还。
- 3. 在我国经济转型、消费升级以及企业产品同质化竞争加剧的背景下，线下营销服务发展前景广阔；但从事线下营销服务的企业服务手段比较单一、服务模式缺乏针对性和创新性、行业准入壁垒低等因素都造成我国线下营销服务竞争不断加剧。公司作为我国最大的线下营销服务企业，正加快在全国范围内布局和扩张。
- 4. 我们预计公司2010年和2011年每股收益将达到0.66元、0.76元，对应当前股价市盈率47倍和41倍，考虑到公司成长性有待进一步观察，暂时给予公司“中性”评级。
- 5. 风险提示：经济环境及所服务相关行业景气度下滑风险；核心客户流失风险；行业竞争程度加剧超预期风险。

点评：

1、公司上半年业绩稳步增长，营业外收入大幅增加。

报告期内，公司实现营业总收入 24810.89 万元，比上年同期增长 10.36%；实现营业利润 1554.26 万元，比上年同期增长 14.98%；归属母公司股东净利润 1625.98 万元，同比增长 44.6%；实现每股收益 0.38 元，同比增长 11.76%。

业务方面：终端营销服务收入同比增长 8.53%，活动营销服务收入同比增长 45.33%，其他营销服务收入同比增长 24.61%。活动营销服务较上年增幅较大，毛利率水平达到 22.21%，较去年同期下降 8.15%。另外，对于终端营销服务中的店面管理业务及其他营销服务，由于公司相关预算成本控制比较严格，致使相应毛利率有了较大的提升，较上年同期分别增长了 11.41%、8.50%。营业成本较上年同期平均增长 10.14%，与营业收入增长基本保持一致，综合毛利率 15.18%，与去年同期基本持平。

另外，公司营业外收入 362.47 万元，同比增长 3085.74%，这也导致公司利润总额增幅远大于营业利润增幅。营业外收入增加的主要原因是公司被认定为高新技术企业，企业所得税按 15% 计算，并收到 2009 年税收返还所致。

表1 公司主营业务分行业、产品情况

单位：万元

分行业	本年收入	本年成本	毛利率	营业收入同比增减	营业成本同比增减	毛利率同比增减
一、终端营销服务	23,077.60	19,699.50	14.64%	8.53%	8.04%	0.39%
店面管理	3,463.59	2,342.62	32.36%	3.24%	-11.67%	11.41%
终端促销服务	5,121.32	3,794.75	25.90%	8.63%	14.61%	-3.87%
终端销售团队管理	14,492.69	13,562.13	6.42%	9.84%	10.52%	-0.58%
二、活动营销服务	1,519.02	1,181.72	22.21%	45.33%	62.33%	-8.15%
三、其他营销服务	214.27	163.64	23.63%	24.61%	12.13%	8.50%
合计	24,810.89	21,044.86	15.18%	10.36%	10.14%	0.17%

资料来源：公司公告，万联证券

从公司服务的行业来看，电子及 IT 行业所占比重最大，报告期内占收入比重为 63.09%，较年初和去年同期有较大比例提升，主要原因是公司本年度增加了宏基、方正等业务，另外一方面原有的电子及 IT 客户惠普、三星（中国）也一定程度上增加了终端营销服务及活动营销服务方面的投入。快速消费品比重次之，占比达到 34.11%，较年初和去年同期有所下降，主要原因是客户多美滋、中粮酒业的业务量有所下降。

表2 今年来公司服务行业收入构成情况

行业	2008		2009h		2009		2010h	
	金额(万元)	比例	金额(万元)	比例	金额(万元)	比例	金额(万元)	比例
电子及 IT	19218.25	57.81%	12039.59	53.55%	22558.74	53.37%	15654.34	63.09%
快速消费品	12872.04	38.72%	9980.62	44.40%	18651.66	44.12%	8462.37	34.11%
汽车	31.17	0.09%	262.98	1.17%	266.25	0.63%	621.09	2.50%
医药保健	26.92	0.08%	0.16	0.00%	26.48	0.06%	21.9	0.09%
其他	1098.27	3.30%	197.59	0.88%	770.94	1.82%	51.21	0.21%
合计	33246.65	100.00%	22480.94	100.00%	42274.07	100.00%	24810.89	100.00%

资料来源：公司公告，万联证券

由于国内企业对线下营销的认知度有限，公司客户多为卡夫食品、惠普、摩托罗拉等世界 500 强企业和国

内市场化水平较高企业。本报告期公司前五大客户的销售收入占公司营业收入的比例为 67.51%，较 08 年度之 72.22% 和 09 年度之 67.69%，有所改善，但客户集中度仍然较高。

2、行业发展前景广阔，竞争也将不断加剧。

线下营销服务在我国有着广阔的发展前景，一方面，随着我国经济的稳步发展以及经济发展逐步由出口导向向内需导向转型，势必会促使我国营销市场支出的逐步增加；另一方面，随着产品同质化的加剧、传统广告边际效益的下降，以及大型连锁终端市场的不断崛起，企业逐步改变营销资源的配置，势必会将更多的营销资源移至市场终端，不断加大对线下营销的投入。线下营销服务虽然有着广阔的发展前景，但是国内从事线下服务的企业服务手段比较单一、服务模式还缺乏针对性和创新性，行业准入壁垒低，这些因素都造成我国线下营销服务竞争不断加剧，再加之营销服务个性化很强，毛利率水平波动性也较大。

华谊嘉信作为本土最大的线下营销服务供应商在客户资源、执行网络、业务团队等方面具有一定的优势。公司上市募集资金后正加快在全国范围内进行网络布局和扩张、加强客户拓展与营销创新，公司业务有望获得稳步发展，

3、投资建议

我们预计公司 2010 年和 2011 年每股收益将达到 0.66 元、0.76 元，对应当前股价市盈率 47 倍和 41 倍，考虑到公司成长性有待进一步观察，暂时给予公司“中性”评级。

4、风险提示

(1) 经济环境及所服务相关行业景气度下滑风险；(2) 核心客户流失风险；(3) 行业竞争程度加剧风险。

表 3 利润表分季度变化情况

单位：百万元

	2009 1Q	2009 2Q	2010 1Q	2010 2Q	QoQ	YoY	2009 1H	2010 1H	YoY
营业总收入	100.23	124.58	117.62	130.49	10.94%	4.74%	224.81	248.11	10.36%
营业总成本	93.1	118.09	109	123.57	13.37%	4.64%	211.19	232.57	10.12%
营业成本	83.71	107.37	97.85	112.6	15.07%	4.87%	191.08	210.45	10.14%
营业税金及附加	2.03	3.46	2.74	3.65	33.21%	5.49%	5.49	6.39	16.39%
销售费用	0.21	0.19	0.09	0.52	477.78%	173.68%	0.4	0.61	52.50%
管理费用	7.05	7.12	8.09	7.72	-4.57%	8.43%	14.17	15.81	11.57%
财务费用	0.1	0.14	0.21	-0.62	-395.24%	-542.86%	0.24	-0.41	-270.83%
营业利润	7.13	6.39	8.62	6.92	-19.72%	8.29%	13.52	15.54	14.94%
加：营业外收入	0	0.11	0	3.62	-	3190.91%	0.11	3.62	3190.91%
减：营业外支出	0	0.02	0	0	-	-100.00%	0.02	0	-100.00%
利润总额	7.13	6.48	8.62	10.55	22.39%	62.81%	13.61	19.17	40.85%
减：所得税	1.84	0.52	1.58	1.49	-5.70%	186.54%	2.36	3.07	30.08%
净利润	5.29	5.96	7.05	9.04	28.23%	51.68%	11.25	16.09	43.02%
减：少数股东损益	0	0	-0.06	-0.11	-83.33%	-	0	-0.17	-
归属于母公司所有者的净利润	5.29	5.96	7.11	9.15	28.69%	53.52%	11.25	16.26	44.53%
毛利率	16.48%	13.81%	16.81%	13.71%	-18.43%	-0.76%	15.00%	15.18%	1.17%
净利率	5.28%	4.78%	5.99%	6.93%	15.58%	44.81%	5.00%	6.49%	29.59%
三项费用率	7.34%	5.98%	7.13%	5.84%	-18.14%	-2.35%	6.59%	6.45%	-2.05%
销售费用率	0.21%	0.15%	0.08%	0.40%	420.79%	161.29%	0.18%	0.25%	38.18%

管理费用率	7.03%	5.72%	6.88%	5.92%	-13.99%	3.52%	6.30%	6.37%	1.10%
财务费用率	0.10%	0.11%	0.18%	-0.48%	-366.12%	-522.80%	0.11%	-0.17%	-254.79%
有效税率	25.81%	8.02%	18.33%	14.12%	-22.95%	76.00%	17.34%	16.01%	-7.64%

资料来源：公司公告，万联证券

注：公司营业收入及成本增长幅度大致相当，偿还银行借款导致财务费用支出减少；被认定为高新技术企业获得税收优惠导致公司营业外收入大幅增加也导致公司利润总额增长幅度较大。

表 4 资产负债表分季度变化情况

单位：百万元

	20092Q	20094Q	20101Q	20102Q	QoQ	YoY
货币资金	4.05	12.54	11.32	286.22	2428.45%	6967.16%
可供交易的金融资产	0	0	0	0	-	-
应收帐款	64.98	95.63	96.43	99.05	2.72%	52.43%
预付帐款	0.36	0.02	0.07	0.01	-85.71%	-97.22%
其他应收款	64.61	18.47	20.29	21.66	6.75%	-66.48%
存货	0	0	0.03	0	-	-
流动资产合计	134	126.66	128.14	407.15	217.74%	203.84%
可供出售的金融资产	0	0	0	0	-	-
长期股权投资	0	0	0	0	-	-
固定资产	18.7	18.48	18.37	18.54	0.93%	-0.86%
在建工程	0	0	0	0	-	-
非流动资产合计	18.79	19.44	19.45	19.81	1.85%	5.43%
资产总计	152.79	146.10	147.59	426.97	189.29%	179.45%
短期借款	15	10	5	0	-100.00%	-100.00%
应付帐款	6.9	10.29	11.28	8.4	-25.53%	21.74%
预收款	0.04	0.04	0.01	0.42	4100.00%	950.00%
其他应付款	26.33	2.3	1.73	2.17	25.43%	-91.76%
流动负债合计	67.91	45.39	39.83	26.08	-34.52%	-61.60%
长期借款	0	0	0	0	-	-
非流动负债合计	0	0	0	0	-	-
负债合计	67.91	45.39	39.83	26.08	-34.52%	-61.60%
归属母公司所有者权益	84.89	100.60	107.71	400.74	272.05%	372.07%
资产负债率	44.45%	31.07%	26.99%	6.11%	-77.37%	-86.26%
现金资产比率	2.65%	8.58%	7.67%	67.04%	774.00%	2428.96%
固定资产比率	12.24%	12.65%	12.45%	4.34%	-65.11%	-64.52%
净资产收益率	5.42%	0.00%	6.60%	2.28%	-65.41%	-57.86%

资料来源：公司公告，万联证券

注：公司公开发行募集资金导致公司财务结构有所改善，部分尚未使用募集资金形成银行存款导致货币资金大幅增加；偿还银行贷款导致公司短期借款减少。

表 5 现金流量表分季度变化情况

单位：百万元

	2009 1Q	2009 2Q	20101Q	20102Q	QoQ	YoY	20091H	20101H	YoY
经营活动产生的现金流量	-5.23	-17.12	3.95	-6.01	-252.15%	64.89%	-22.35	-2.06	90.78%
投资活动产生的现金流量	-0.05	-8.27	-0.17	-0.62	-264.71%	92.50%	-8.32	-0.79	90.50%
筹资活动产生的现金流量	0.11	25.8	-5	281.52	5730.40%	991.16%	25.91	276.52	967.23%
现金及现金等价物净增加	-5.17	0.4	-1.22	274.9	22632.79%	68625.00%	-4.77	273.68	5837.53%

资料来源：公司公告，万联证券

注：收回业务保证金导致经营活动产生的现金流增加；固定资产及无形资产投资减少导致投资活动产生的现金流量增加；公开发行募集资金导致公司筹资活动产生的现金流量增加。

投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

免责条款：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。