

公司研究

新股研究

建议询价区间: 56.35-64.40 元

优秀的影视内容提供商

——华策影视(300133)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预测公司 2010、2011 年摊薄每股收益分别为 1.61 元和 2.18 元。公司 2010 年 35-40 倍 PE 较为合理, 对应公司二级市场股价的合理区间为 56.35 元-64.40 元。建议按照合理价格区间进行申购。

主要依据:

1、公司属于影视行业, 主营业务为电视剧的制作、发行及衍生业务; 电影制作发行业务目前也已开始涉及。2009 年度公司作为制作单位制作发行国产和合拍电视剧 6 部 249 集, 市场份额按集数和部数均位于民营制作机构的第二位。2007 至 2009 年公司外购剧规模逐年扩大, 保障了公司的持续盈利能力。

2、公司电视剧以精品大片为主, 这样的市场定位使得公司电视剧的发行价格高于行业平均水平。近三年公司已基本完成销售的投拍剧平均销售价格约为 94 万元/集, 远高于市场平均 35 万元/集的水平, 也高于黄金档市场平均 70-80 万元/集的水平。公司 2008 年出品的《中国往事》发行价格超过 130 万元/集, 《倾城之恋》发行价格近 110 万元/集, 均处于业内同期较高水平。

3、广电总局的数据显示, 1982 年到 2008 年的 27 年间, 广播影视收入规模的年均增长率约为 21%, 高于 GDP 增速。三网融合背景下, 随着发行渠道的不断增加, 市场对影视剧的需求将持续扩大。优质的内容资源将吸引更多的用户, 因此优秀的内容提供商有望迎来良好的发展机遇。

风险提示: (1) 政策监管风险。(2) 侵权盗版风险。(3) 公司主要业务扩展至电影制作发行存在不确定性的风险。

基础数据

总股本(万股)	4236.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	2.40
每股净资产(元)	4.28
建议询价区间(元)	56.35-64.40

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	104.68	165.97	281.03	388.86
同比增速(%)	88.32%	58.55%	69.32%	38.37%
净利润(百万)	38.30	55.42	90.86	123.08
同比增速(%)	62.55%	44.69%	63.93%	35.47%
EPS(元)	0.68	0.98	1.61	2.18

研究员: 曹源

电话: 010-84183292

Email: caoyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940210030003

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表1 公司此次发行概况

公司名称	浙江华策影视股份有限公司
公司简称	华策影视
发行地	深圳证券交易所
发行日期	2010-10-12
申购代码	300133
本次发行股数（万股）	1412
发行方式	采用网下向询价对象配售与网上向社会公众投资者定价发行相结合的方式
正常发行后总股本（万股）	5648
每股收益（2009）年（元）	1.46
发行后全面摊薄每股收益（2009年）（元）	0.98
发行前每股净资产（元）	5.70

数据来源：公司招股意向书、国都证券研究所

2、公司概况

2.1 优秀的内容提供商

公司属于影视行业，主营业务为电视剧的制作、发行及衍生业务；电影制作发行业务目前也已开始涉及。

公司电视剧业务包括投拍剧制作发行和外购剧发行。投拍剧业务分为独家拍摄和与其他影视剧制作机构联合拍摄。外购剧业务指公司购买境内外其他影视剧经营机构的剧目相关版权，由该机构授权本公司发行。外购剧业务包括两种，一种是从国内影视剧经营机构购买电视剧的相关版权；一种是与电视台联合从境外影视剧经营机构引进电视剧，并取得国家广电总局颁发的《发行许可证》。

产品市场占有率较高。2009 年度公司作为制作单位制作发行国产和合拍电视剧 6 部 249 集，市场份额按集数和部数均位于民营制作机构的第二位。2007 至 2009 年公司外购剧规模逐年扩大，保障了公司的持续盈利能力。

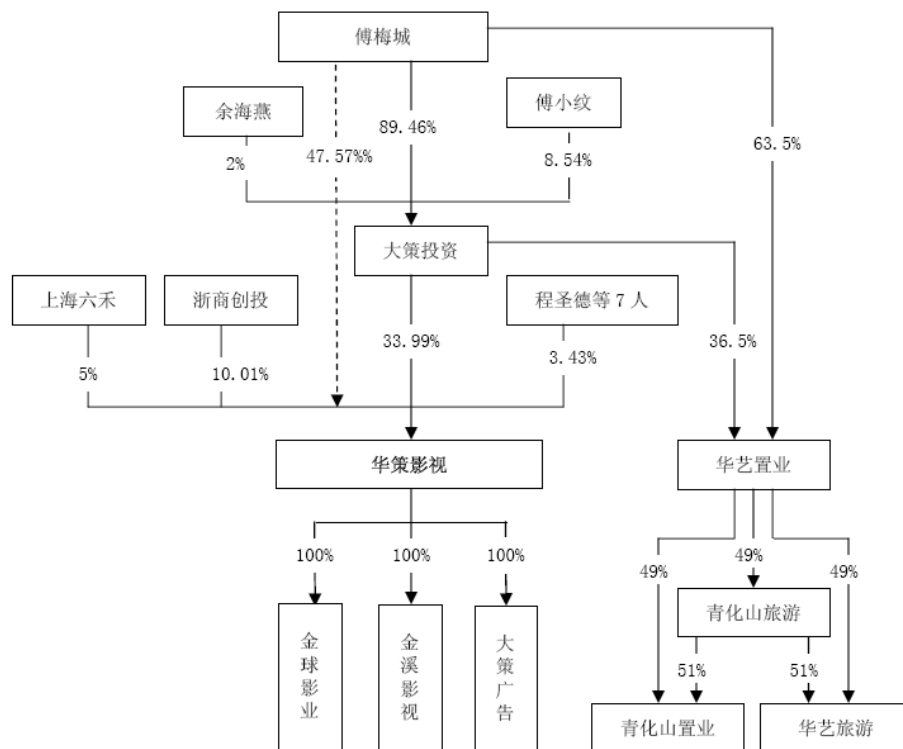
高品质、高价格。公司电视剧以精品大片为主，这样的市场定位使得公司电视剧的发行价格高于行业平均水平。近三年公司已基本完成销售的投拍剧平均销售价格约为 94 万元/集，远高于市场平均 35 万元/集的水平，也高于黄金档市场平均 70-80 万元/集的水平。公司 2008 年出品的《中国往事》发行价格超过 130 万元/集，《倾城之恋》发行价格近 110 万元/集，均处于业内同期较高水平。

行业发展空间广阔。广电总局的数据显示，1982 年到 2008 年的 27 年间，广播影视收入规模的年均增长率约为 21%，高于 GDP 增速。三网融合背景下，随着发行渠道的不断增加，市场对影视剧的需求将持续扩大。优质的内容资源将吸引更多的用户，因此优秀的内容提供商有望迎来良好的发展机遇。

2.2 傅梅城、赵依芳夫妇为公司实际控制人

傅梅城、赵依芳夫妇直接或间接持有公司 81.56%的股份（发行前），为公司的实际控制人。

图 1：公司股权结构图（发行前）



数据来源：公司招股意向书、国都证券研究所

2.3 公司主要财务指标

表2 公司主要财务指标

财务指标	2010.6.30	2009.12.31	2008.12.31	2007.12.31
流动比率（倍）	7.57	4.02	3.04	2.57
速动比率（倍）	5.95	3.19	1.84	1.19
资产负债率（合并）	12.96%	24.52%	32.51%	38.38%
应收账款周转率（次/年）	2.36	4.31	5.09	4.10
存货周转率（次/年）	1.10	1.48	1.12	0.83
每股经营活动产生的现金流量（元/股）	-0.19	0.30	-0.20	-0.15
每股净现金流量（元/股）	-0.63	1.07	0.53	0.48
每股净资产（元/股）	5.70	4.28	3.60	2.07
基本每股收益（元/股）	1.42	1.46	1.53	1.05

数据来源：公司招股意向书、国都证券研究所

2.4 募集资金投向

本次发行预计募集资金 3.2 亿元，主要用于补充影视剧业务营运资金项目。

表3 公司募集资金投向（单位：万元）

项目名称	募集资金
补充影视剧业务营运资金项目	32000

数据来源：公司招股意向书、国都证券研究所

3、盈利预测

表 4 公司业绩预测 (单位: 万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	5558.66	10467.98	16597.36	28102.65	38885.63
营业收入	5558.66	10467.98	16597.36	28102.65	38885.63
二、营业总成本	3214.30	6867.23	9935.89	16454.94	22894.98
营业成本	2497.94	5470.71	7504.25	13140.80	18439.57
营业税金及附加	304.39	524.57	894.15	1487.05	2033.72
销售费用	142.68	280.55	364.12	618.26	854.29
管理费用	215.71	546.50	869.85	1469.99	2035.99
财务费用	-2.91	28.07	169.86	-421.54	-661.06
资产减值损失	56.50	16.83	133.66	160.39	192.47
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	2344.36	3600.75	6661.47	11647.71	15990.65
加: 营业外收入	40.00	265.00	721.99	493.49	444.14
减: 营业外支出	27.78	34.51	19.77	27.14	24.43
五、利润总额	2356.58	3831.24	7363.69	12114.06	16410.37
减: 所得税	0.13	0.89	1821.42	3028.52	4102.59
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	2356.45	3830.35	5542.26	9085.55	12307.78
减: 少数股东损益	-9.46	2.94	-9.39	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	2365.91	3827.42	5551.65	9085.55	12307.78
七、每股收益					
每股收益 (摊薄)	0.42	0.68	0.98	1.61	2.18

数据来源: Wind、国都证券研究所

4、估值定价

我们预测公司 2010、2011 年摊薄每股收益分别为 1.61 元和 2.18 元。A 股市场传媒类上市公司 2010 年 PE 均值约为 57 倍, 其中与公司业务相近的华谊兄弟 2010 年动态 PE 为 62 倍。我们认为公司 2010 年 35-40 倍 PE 较为合理, 对应公司二级市场股价的合理区间为 56.35 元-64.40 元。建议按照合理价格区间进行申购。

5、风险提示

- (1) 政策监管风险。
- (2) 侵权盗版风险。
- (3) 公司主要业务扩展至电影制作发行存在不确定性的风险。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com