



上市公司简评研究报告

收购网游公司 新投资将接踵而至

事件

收购网游公司华谊巨人

今日公告：公司投资 7000 万元，以收购股权及增资方式获得华谊巨人 51% 股权。增资后上海巨人网络科技有限公司占 34% 股权、上海巨焱网络科技有限公司占 15% 股权。

华谊巨人预计 2011-2013 年平均每年税后净利润约 1441.3 万元，收购 PE9.5 倍左右。

简评

拟收购公司基本情况

华谊巨人公司计划开展网络游戏业务，主要是经营“万王之王 3”产品、推出新资料片并研发新产品。

《万王之王 3》游戏以“责任”、“荣誉”、“魅力”、“史诗”为品牌内涵，保留并强化了原《万王之王》中的自定义城邦建设经营系统、战争系统、职业系统和魔法吟唱等独创的特色。“5D”系统赋予玩家全新的游戏体验，使玩家在感受游戏中史诗剧情的同时，渐渐成长为坦格拉美大陆的守护神。

该公司计划，2011 年下半年，开始研发一款基于 3D 引擎的产品，目前类型风格尚在评估中，产品将与华谊兄弟具有影响力的电影或电视剧相关联。

表 1：华谊巨人 2011-2013 年盈利预测

单位：万元

	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	4000	5200	6500
主营业务利润	2000	2340	2925
摊销	-500	-500	-500
利润总额	1500	1840	2425
净利润	1125	1380	1819

资料来源：公司公告

一切刚刚开始 新投资将接踵而至

单纯从此次收购的投资规模和利润情况来看，对公司业务和业绩影响不大（增厚业绩 0.02 元），但从战略角度来看，则意义非凡，一方面，此次收购为公司未来将自有优秀影视作品开发成为网游产品奠定了基础，丰富了公司衍生品业务的收入来源；另一方面，此次收购显示了公司丰厚和延伸产业链，发展成为首屈一指的综合影视娱乐集团的决心。

华谊兄弟（300027）

维持

买入

高辉

gaohui@csc.com.cn

010-85130782

执业证书编号：S1440209090398

发布日期：2010 年 12 月 08 日

当前股价：29.42 元

目标价格 6 个月：40.00 元

主要数据

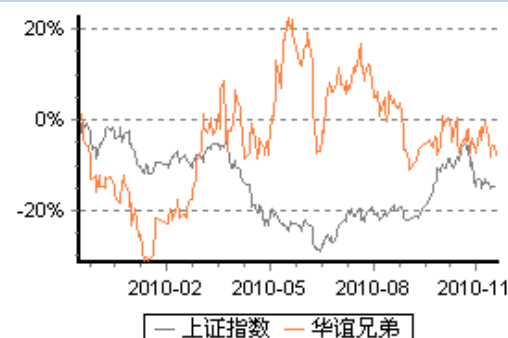
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.4/5.7	-11.1/-17.7	-6.6/7.1
12 个月最高/最低价 (元)		70.36/27.51
总股本 (万股)		33,600
流通 A 股 (万股)		22,016
总市值 (亿元)		98.85
流通市值 (亿元)		64.77
近 3 月日均成交量 (万)		411

主要股东

王忠军 26.14%

股价表现



相关研究报告

10.07.12	华谊兄弟：内容为王时代的主要受益者
10.10.27	华谊兄弟 2010 年三季报简评：三季度表现抢眼 四季度将持续优异表现
10.12.02	华谊兄弟动态报告：解禁利空逐步消化 对外业务拓展值得关注



公司将继续按照“品牌输出”、“强强联合”的战略思路拓展业务，依托日益扩大的品牌效应、现有业务竞争能力和资本优势，对具有潜在价值的娱乐内容及产业链上下游公司实施收购，提升公司在传媒娱乐行业的综合布局和市场占有率，我们判断，公司对外业务拓展速度有望进一步加快，新投资将接踵而至。

我们预测，10-12 年 EPS 分别为， 0.50 元、0.80 元、1.10 元。需要指出的是，未来随着公司在电影院和新媒体领域的布局完成，业绩增速仍有望继续加快。未来公司股价刺激因素包括：1、业务拓展和并购整合的预期；2、《非诚勿扰 2》票房超预期；3、高送配预期；4、市场对影视行业和公司业务长期高增长达成共识。我们继续维持对公司的买入评级和 40.0 元的目标价（按 11 年业绩测算，对应动态 PE50 倍）。

预测和比率

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万）	604.14	1052.56	1537.78	2045.41
主营收入增长率	47.6%	74.2%	46.1%	30.0%
净利润（百万）	84.56	167.68	267.42	369.24
净利润增长率	24.2%	102.3%	59.5%	38.1%
EPS（元）	0.25	0.50	0.80	1.10
PE	118	60	37	27



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

高 辉，首都经济贸易大学金融学硕士，通信、传媒行业分析师，5 年 IT 行业和 3 年证券行业从业经验，对移动互联网、影视行业发展有深入研究，2009 年《新财富》通信行业最佳分析师入围，2010 年《新财富》通信行业最佳分析师第三名。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8610) 8513-0588

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8610) 6518-0322

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。