

传媒

署名人: 冷星星

S0960209060284

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

华策影视

300133

中性

业绩符合预期 迎接 2011 发展年

2011 年 3 月 8 日, 华策影视公布 2010 年年度报告。

点评:

- **公司业绩符合预期。**2010 年公司实现营业收入 2.82 亿元、营业利润 1.17 亿、归母公司净利润 9600 万, 同比分别增长 70%、76%、73%。基本每股收益为 2.15 元, 扣除非经常性损益后基本每股收益 1.86 元, 业绩符合预期。
- **报告期内, 公司收入大幅增长 (70%), 毛利率增加 2%至 57%:** 1) 电视剧产量大增, 其中自制及合拍电视剧 320 集, 毛利率增长 4%达到 51%; 引进剧 226 集, 毛利率增长 5%达到 69%; 2) 实现海外销售额 192 万美元, 比上年同期增长 103%。同时, 电视剧业务的较快发展致使三项费用率提升 2%至 11%, 在预期之内。
- **公司 2010 年 10 月上市募集资金 9.6 亿元, 超募 6.4 亿。截至 2010 年底, 公司账面现金 9.7 亿元, 充裕的资金将有助其快速壮大影视剧业务, 全面发展多业务。**
- **拟定的 2010 年利润分配及转增方案亮眼: 每 10 股派送现金 6 元并转增 10 股。**
- **2011 年公司将迎来发展年:** 1) 电视剧业务, 在扩大市场份额的同时提升公司产品品牌影响力。公司计划制作及参与制作的电视剧预计约 20 部 634 集, 其中公司全额投资制作约 7 部 225 集, 其余主要以合拍方式, 与合作方共同投资制作。另外, 还将继续引进约 200 集 TVB、日本、韩国、泰国等优秀海外电视剧; 2) 电影业务, 预计将有两部电影在主要院线公映, 同时将参与投资 2-3 部具有一定规模的商业片; 3) 海外市场的发行, 将力争海外销售额比上年翻一番; 4) 产业链逐步延伸。公司正计划通过子公司金球影业参与投资的浙江时代影业公司投资建设电影院, 预计已签约的 18 家影院将于 2011 年逐步开业。未来三年将投资 50 家左右电影院; 5) 整合业内优势团队, 扩大制作能力和丰富产品类型, 提升营销能力。
- **给予“中性”评级。**预测公司 2011-2013 年 EPS 为 2.28、2.76、3.46 元, 在当前股价 (98.41 元) 下, 对应 2011 年 PE 为 43 倍左右, 由于电视剧业务发展通常较为稳健, 且从公司 2011 年可能的产量扩张和增长情况 (我们预测 30%左右) 来看, 估值不低。我们认为, 后续若无明显催化剂 (如投拍电影票房大卖、多家影院开业等) 出现的情况下, 可能将以交易性机会为主。给予公司“中性”评级。

- **风险提示:** 影视剧制作发行风险; 政策风险; 盗版风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	282	354	443	531
同比(%)	70%	26%	25%	20%
归属母公司净利润(百万元)	96	129	156	195
同比(%)	73%	34%	21%	25%
毛利率(%)	56.8%	53.9%	53.9%	53.9%
ROE(%)	8.1%	9.8%	10.6%	11.7%
每股收益(元)	1.70	2.28	2.76	3.46
P/E	57.79	43.12	35.63	28.46
P/B	4.68	4.22	3.77	3.33
EV/EBITDA	40	34	26	21

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 无

当前股价: 98.41 元

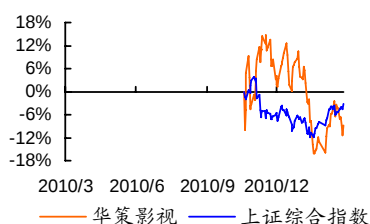
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2996.21
总股本(百万)	56
流通股本(百万)	14
流通市值(亿)	14
EPS (TTM)	
每股净资产 (元)	21.03
资产负债率	1.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华策影视	0.00	-12.29	0.00
上证综合指数	0.00	4.18	11.04



相关报告

《传媒 2011 年投资策略-挺进传媒娱乐的数字化与消费型时代》 2010-12-15

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	1184	1311	1566	2209	营业收入	282	354	443	531
现金	969	1000	1176	1742	营业成本	122	163	204	245
应收账款	37	71	89	106	营业税金及附加	15	19	24	28
其它应收款	1	4	4	5	营业费用	12	18	22	27
预付账款	96	131	163	196	管理费用	20	25	31	37
存货	80	106	133	159	财务费用	-4	-35	-40	-60
其他	1	0	0	0	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	27	217	396	576	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	19	0	0	0	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	4	150	313	480	营业利润	117	165	201	254
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	13	10	10	10
其他	3	67	82	96	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	1211	1529	1961	2785	利润总额	130	174	211	264
流动负债	23	212	488	1117	所得税	33	45	55	69
短期借款	0	144	0	0	净利润	96	129	156	195
应付账款	4	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
其他	19	67	488	1117	归属母公司净利润	96	129	156	195
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	115	133	174	215
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.70	2.28	2.76	3.46
其他	0	0	0	0					
负债合计	23	212	488	1117	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011	2012	2013
股本	56	56	56	56	成长能力				
资本公积	987	987	987	987	营业收入	69.8	25.7	25.0	20.0
留存收益	145	274	430	625	营业利润	76.2	40.4	22.2	26.4
归属母公司股东权益	1188	1317	1473	1668	归属于母公司净利润	73.2	34.0	21.0	25.2
负债和股东权益	1211	1529	1961	2785	获利能力				
					毛利率	56.8	53.9	53.9	53.9
					净利率	34.1	36.4	35.2	36.8
					ROE	8.1%	9.8%	10.6	11.7%
					ROIC	42.1	21.3	40.7	-184.
					偿债能力				
					资产负债率	1.9%	13.9	24.9	40.1
					净负债比率	0.00	68.16	0.00	0.00
					流动比率	51.07	6.19	3.21	1.98
					速动比率	47.62	5.69	2.93	1.83
					营运能力				
					总资产周转率	0.39	0.26	0.25	0.22
					应收账款周转率	7	7	6	5
					应付账款周转率	28.76	78.43	-	-
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.70	2.28	2.76	3.46
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.54	8.52	12.49
					每股净资产(最新摊薄)	21.03	23.31	26.08	29.53
					估值比率				
					P/E	57.79	43.12	35.63	28.46
					P/B	4.68	4.22	3.77	3.33
					EV/EBITDA	40	34	26	21

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

冷星星, 现任中投证券研究所传媒行业研究员, 有证券投资咨询从业资格。英国圣安德鲁斯大学 (University of St Andrews) 硕士, 曾就职于 Morningstar Europe in London。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434