

华策影视 (300133): 净利润同比增长 73.24%

增持 (维持)

传媒行业

当前股价: 98.41 元

报告日期: 2011 年 3 月 8 日

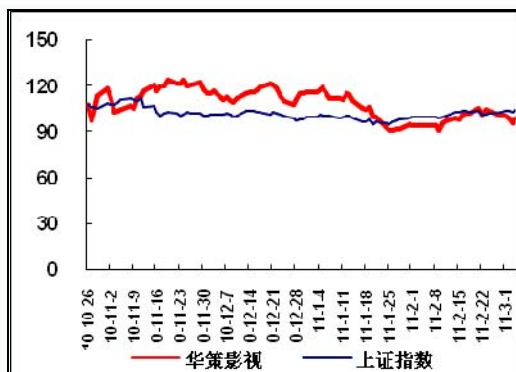
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	282	414	699	1,153
(+/-)	69.81%	46.83%	68.91%	65.02%
营业利润	117	169	279	458
(+/-)	76.17%	43.63%	65.40%	64.35%
归属于母公司 的净利润	96	134	217	351
(+/-)	73.24%	39.37%	61.74%	62.12%
每股收益 (元)	1.70	2.37	3.84	6.22
市盈率 (倍)	58	41	26	16

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	5,648/1,412
流通市值 (亿元)	13.90
每股净资产 (元)	21.03
资产负债率 (%)	1.67%

股价表现



证券分析师: 宋彬
执业证书编号: A0140511010019
010-66045586 songb@txsec.com
联系人: 天相家电传媒组
010-66045462 yusj@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年, 公司实现营业收入 2.82 亿元, 同比增长 69.81%; 营业利润 1.17 亿元, 同比增长 76.17%; 归属母公司所有者净利润 9,618 万元, 同比增长 73.24%; 每股收益 1.70 元 (按最新股本摊薄)。利润分配预案为: 每 10 股转增 10 股, 派现金 6 元。
- 公司主要从事电视剧和电影的制作、发行以及衍生业务。其中, 电视剧业务收入占总收入的 98.99%, 贡献全部毛利; 电影业务方面, 由于公司尚处于起步阶段, 2010 年投资的两部电影未能实现盈利。2010 年, 公司成功登陆创业板, 获得募集资金, 生产规模迅速扩大, 使得电视剧业务中的投拍剧业务收入同比大幅增长 101.44%, 占电视剧收入的比重达到 64.94%, 是公司营业收入增长的主要原因。
- 综合毛利率小幅提升。2010 年, 公司综合毛利率 56.82%, 同比上升 2.03 个百分点。其中, 投拍剧业务毛利率同比提升 3.91 个百分点, 达到 51.39%; 外购剧同比提升 13.80 个百分点, 达到 68.55%。报告期内, 由于毛利率相对较低的投拍剧业务占电视剧业务收入的比重由 54.23% 提升至 64.94%, 公司综合毛利率整体未获得较大提升。
- 期间费用控制能力下降。公司期间费用率 9.79%, 同比上升 1.34 个百分点。其中, 销售费用率 4.21%, 同比上升 2.02 个百分点; 管理费用率 7.02%, 同比上升 1.78 个百分点; 财务费用率 -1.43%, 同比下降 2.45 个百分点。报告期内, 公司业务规模扩大, 导致销售费用率和管理费用率有所提升, 同时由于公司首发获得大量募集资金, 财务费用率大幅下降。
- 成熟的营销渠道是公司电视剧业务的保障。经过多年专业化发展, 公司已建立了成熟的国内外发行营销网络, 与中央电视台、全国 60 多家省市级电视台建立了业务合作, 发行区域覆盖全国以及海外 30 多个国家和地区。其中, 公司与湖南广播电视台集团节目营销中心、安徽卫视、浙江广播电视集团三家国内电视剧采购能力较强的电视台签订了战略合作协议, 以独家买断、预购合作等多种方式展开合作。
- 2011 年公司计划投资 20 部电视剧和 2 部电影。2010 年公司投资拍摄电视剧 16 部, 其中已完成并取得发行许可证的为 9 部

320集。公司计划2011年投拍电视剧20部634集，同2009年相比，业务规模将有较大增长。电影方面，公司预计高群书导演的《一场风花雪月的事》和3D大片《人鱼帝国》等2部电影将在2011年公映。

- **盈利预测：**我们预计公司2011-2013年的每股收益分别为2.37元、3.84元和6.22元，对应3月4日收盘价98.41元的动态市盈率分别为41倍、26倍和16倍，维持公司“增持”的投资评级。

公司2011~2013年盈利预测（单位：万元）

	2008年	2009年	2010年	2011年E	2012年E	2013年E
一、营业收入	10,468	16,597	28,184	41,382	69,899	115,347
同比增长	-	58.55%	69.81%	46.83%	68.91%	65.02%
减：营业成本	5,471	7,504	12,170	18,192	31,371	51,906
综合毛利率	47.74%	54.79%	56.82%	56.04%	55.12%	55.00%
营业税金及附加	525	894	1,501	2,217	3,734	6,170
资产减值损失	17	134	-35	100	100	100
减：期间费用	855	1,404	2,760	4,018	6,815	11,350
期间费用率	8.17%	8.46%	9.79%	9.71%	9.75%	9.84%
其中：销售费用	281	364	1,185	1,655	2,796	4,614
管理费用	546	870	1,977	2,777	4,439	6,967
财务费用	28	170	-402	-414	-419	-231
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	-52	0	0	0
二、营业利润	3,601	6,661	11,735	16,856	27,879	45,820
同比增长	-	85.00%	76.17%	43.63%	65.40%	64.35%
营业利润率	34.40%	40.14%	41.64%	40.73%	39.89%	39.72%
加：营业外收支净额	230	702	1,226	1,000	1,000	1,000
三、利润总额	3,831	7,364	12,961	17,856	28,879	46,820
减：所得税	1	1,821	3,343	4,464	7,220	11,705
实际所得税率	0.02%	24.74%	25.79%	25.00%	25.00%	25.00%
四、净利润	3,830	5,542	9,618	13,392	21,659	35,115
归属于母公司所有者净利	3,827	5,552	9,618	13,405	21,681	35,150
同比增长	-	45.05%	73.24%	39.37%	61.74%	62.12%
净利润率	36.56%	33.45%	34.13%	32.39%	31.02%	30.47%
少数股东损益	3	-9	-9	-13	-21	-34
每股收益（元/股）	1.53	1.31	1.70	2.37	3.84	6.22
每股净资产（元/股）	3.60	4.28	21.03	23.40	27.24	33.47
净资产收益率	42.50%	30.59%	8.10%	10.14%	14.09%	18.60%

数据来源：上市公司定期报告 天相预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041