

传媒

华谊兄弟(300027.SZ)/29.09元

多元化布局加速，期待电影业务再次爆发

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：马军、李怒放
Tel：010-59370857
Email：linufang@hczq.com

事项

2011年3月11日，我们参加了华谊兄弟（300027）2010年年报说明会，并对公司业务发展情况进行了调研。

主要观点

一、公司2010年净利润增速高达76.5%，电影业绩贡献突出。2010年公司营业收入达10.72亿，其中电影业务收入达6.24亿，同比增长209.4%，是公司业绩增长的主要动力。截至2010年年底，《唐山大地震》票房贡献6.7亿，《非诚勿扰II》票房3.35亿，《狄仁杰》票房贡献近3亿，推动了公司电影业务业绩增长。

二、未来业务交替增长，公司业务结构日趋多元化。按照国内电影市场周期性规律，2011年将进入电影的“小年”，业绩贡献将下滑；但公司前几年积累的电视剧制作资源丰厚，2011年筹拍的17部电视剧，预计电视剧业务2011年收入达翻番；同时2011年公司在影院、网游等方面的投入也将逐步开始赢利。整体上，公司业务结构布局合理，将推动业绩的持续增长。

三、电影业务进入潜伏期，等待下一次的爆发。2011年公司在电影业务方面面临两大不确定因素：一是按照此前WTO市场开放协定，国内电影市场面临好莱坞“入侵”带来的冲击；二是电影产品对单片赢利的以来程度高，公司业绩波动较大。公司一方面正密切与好莱坞影视公司接触和合作，另一方面学习好莱坞的系列影片模式，未来将集中于“冯小刚”、“画皮”、“狄仁杰”、“太极”等系列片，提高单片的市场认可度和成功概率，预计公司电影业务将在2012年将再次爆发。

四、电视剧制作能力2011年开始迈上新台阶。电视剧制作方面公司采用了业内领先的“Studio工作室”制度，现已成立了12个独立工作室，2011年将推出17部剧547集，远高于2010年270集的产能。电视剧制作能力创新高，同时剧集首播价格持续上涨，2012年及以后电视剧业务收入有望保持20%以上的增速。

五、经纪、影院、网游等业务延伸布局加速。公司艺人经纪业务对影视剧、音乐等内容制作起到重要支撑作用，公司引入工作室模式和预期管理等制度，确保经纪业务保持行业领先，未来将以20%-30%的增速成长；影院业务正加紧布局，未来3-5年将形成50家影院、1000块屏幕的渠道能力；同时公司也紧跟迪斯尼等行业巨头步伐构建主题公园等新业务，并关注与网游等新娱乐业务的结合。

六、盈利评级和投资预测：国内影视剧内容制作正处于高速发展期，公司具有良好的业务结构、品牌效应、产业链影响力，但考虑到今年电影市场带来的不确定性，我们暂时不予评级。预计公司2010年、2011年、2012年三年EPS分别为0.44、0.88、0.96元，当前股价对应的PE分别为24、28、25倍。

风险提示

市场竞争风险；国内娱乐市场开放带来的冲击；人才流失。

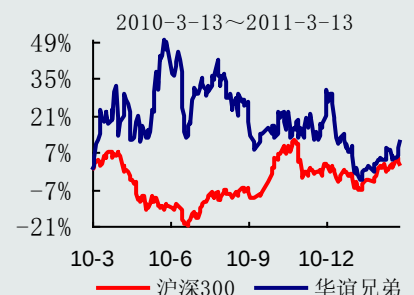
投资评级

投资评级：不评级
评级变动：不评级

公司基本数据

总股本(万股)	33600
流通A股/B股(万股)	22016/0
资产负债率(%)	22.34
每股净资产(元)	4.62
市盈率(倍)	65.51
市净率(倍)	6.30
12个月内最高/最低价	70.36/25.01

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1662	2428	4368	5246
现金	847	1183	2463	2741
应收账款	458	509	810	1150
其它应收款	20	24	37	52
预付账款	106	145	267	323
存货	226	566	787	977
其他	5	2	3	3
非流动资产	360	170	188	218
长期投资	184	68	85	112
固定资产	69	58	47	36
无形资产	0	0	0	0
其他	108	45	56	69
资产总计	2022	2599	4556	5464
流动负债	452	807	2441	2954
短期借款	0	352	1712	1982
应付账款	254	243	409	591
其他	198	212	321	381
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	452	807	2441	2954
少数股东权益	18	19	20	21
股本	336	336	336	336
资本公积金	979	979	979	979
留存收益	237	458	780	1174
归属母公司股东权益	1552	1773	2095	2489
负债和股东权益	2022	2599	4556	5464

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	91	-199	-43	79
净利润	150	222	322	395
折旧摊销	12	12	12	12
财务费用	-12	-20	8	34
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-71	-425	-386	-359
其它	13	11	-0	-4
投资活动现金流	-233	164	-29	-37
资本支出	44	0	0	0
长期投资	-156	-116	18	27
其他	-345	48	-11	-10
筹资活动现金流	-83	372	1352	237
短期借款	-5	352	1360	270
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	168	0	0	0
资本公积增加	-196	0	0	0
其他	-50	20	-8	-34
现金净增加额	-224	336	1280	278

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1072	1286	2122	2865
营业成本	566	682	1125	1518
营业税金及附加	34	48	79	101
营业费用	232	222	378	542
管理费用	58	74	123	166
财务费用	-12	-20	8	34
资产减值损失	13	15	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	183	265	395	490
营业外收入	15	11	11	12
营业外支出	7	5	5	5
利润总额	190	271	401	497
所得税	40	49	79	102
净利润	150	222	322	395
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	149	221	322	394
EBITDA	182	257	415	536
EPS（元）	0.44	0.66	0.96	1.17

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	77.4%	20.0%	65.0%	35.0%
营业利润	79.7%	45.2%	49.0%	24.1%
归属母公司净利润	76.5%	48.2%	45.5%	22.6%
获利能力				
毛利率	47.2%	47.0%	47.0%	47.0%
净利率	13.9%	17.2%	15.2%	13.8%
ROE	9.6%	12.5%	15.4%	15.8%
ROIC	25.3%	22.6%	25.4%	25.5%
偿债能力				
资产负债率	22.3%	31.0%	53.6%	54.1%
净负债比率	0.00%	43.61%	70.11%	67.09%
流动比率	3.68	3.01	1.79	1.78
速动比率	3.18	2.31	1.47	1.45
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.56	0.59	0.57
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	3.27	2.75	3.45	3.04
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.66	0.96	1.17
每股经营现金	0.27	-0.59	-0.13	0.23
每股净资产	4.62	5.28	6.23	7.41
估值比率				
P/E	65.51	44.20	30.39	24.78
P/B	6.30	5.51	4.67	3.93
EV/EBITDA	48	34	21	16

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801