

2011-04-17

传播与文化

华谊兄弟 300027.SZ

1 季报业绩符合预期，打造一流综合娱乐集团

◇ 事件：公司公布 2011 年 1 季报

◆业绩符合预期，电影业务仍是收入重要来源。

2011 年 1 季度实现营业收入 1.67 亿元，同比增长 67.2%；实现归属于母公司股东净利润 3,665 万元，同比增长 263.3%，EPS 0.11 元，基本符合我们的预期。其中，电影业务收入占比约 60%左右。

◆后续电视剧逐步发力，战略布局提升公司价值

电影业务：电影业务收入主要由《非诚勿扰 2》在当期实现的票房及版权收入以及植入广告部分，显示了该片超强的“赚钱”能力，《新少林寺》海外市场表现出色，考虑到投资比例等因素该片对公司的收入贡献有限。考虑到后续电影的排片计划，我们预计今年电影业务同比下滑 30-40%。

电视剧业务：电视剧业务季节性较为明显，考虑到电视剧的投拍周期以及习惯，往往在四季度确认收入的比重较高。预计今年电视剧收入将实现翻倍，毛利率较 2010 年也会有较大幅度提升，成为 2011 年业绩高增长的重要因素。

其他业务：艺人经纪稳步增长，签约艺人数量已经超过百人；影院，音乐，游戏等新业务在有序进行中，长期来看，公司围绕**内容、渠道、衍生**这条主线进行的战略布局将大大提升公司的投资价值。

◆盈利预测与投资建议

按照最新股本，我们预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.40、0.58、0.78 元，对应当前股价 PE 分别为 36、25、19 倍，估值处于传媒板块的中高端，考虑到影视行业的良好发展态势以及公司在行业的龙头地位，业绩的高成长性，公司理应享受更高的估值，我们长期看好其围绕内容主业进行的战略布局，维持“买入”评级，6 个月目标价 20 元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	604	1,072	1,277	1,874	2,159
营业收入增长率	47.59%	77.40%	19.17%	46.73%	15.19%
净利润（百万元）	85	149	244	349	469
净利润增长率	24.22%	76.46%	63.76%	42.78%	34.56%
EPS（元）	0.14	0.25	0.40	0.58	0.78
ROE（归属母公司） （摊薄）	5.71%	9.61%	14.13%	17.73%	20.60%
P/E	104	59	36	25	19
P/B	6	6	5	4	4
EV/EBITDA	14	25	29	20	15

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

买入

当前价格	14.60 元
目标价格	20.00 元
目标期限	6 个月

分析师：

周励谦(执业证书编号：S0930510120024)

联系人：

张良卫

021-22169049

zhangliangwei@ebcn.com

孙金霞

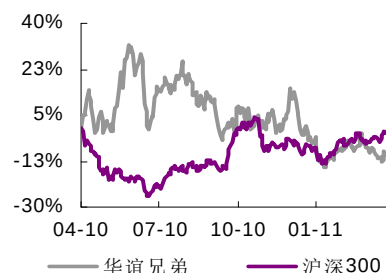
021-22169042

sunjx@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	605
总市值(百万元)	8,830
流通比例(%)	57.60%
12 个月最高/最低(元)	69.85/14.51
近 3 月日均成交量(百万股)	2.60
主要股东	王忠军

股价表现(12 个月)



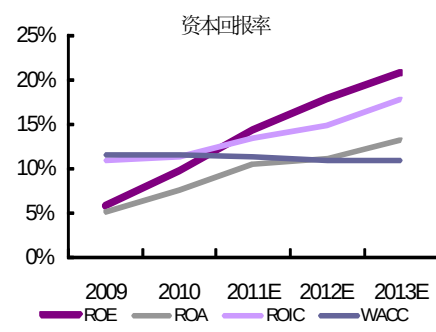
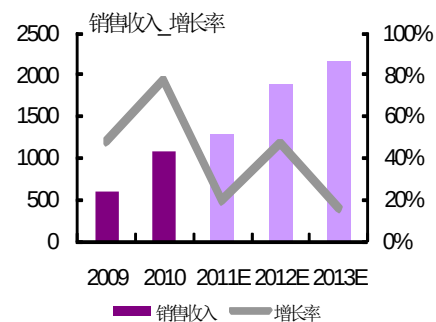
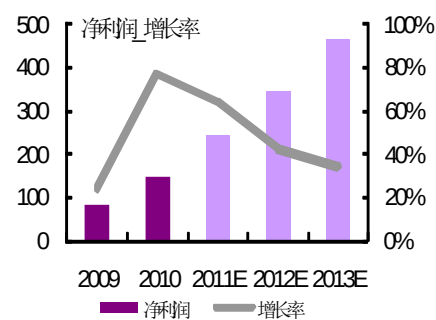
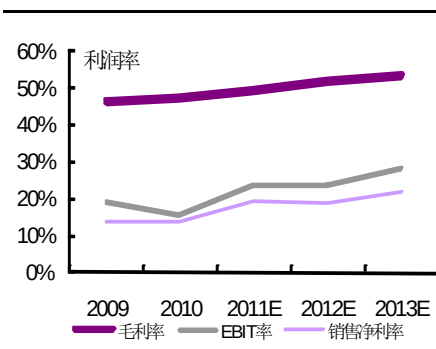
%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-8.58	-12.75	-14.60
绝对收益	-5.17	-4.11	-14.52

相关报告：

有望跻身华语区一流综合娱乐集团

.....2011-03-11

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	604	1,072	1,277	1,874	2,159
营业成本	325	566	647	899	1,003
折旧和摊销	8	12	10	12	15
营业税费	26	34	45	66	76
销售费用	88	232	224	356	356
管理费用	37	58	69	105	117
财务费用	10	-12	16	35	45
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-3	1	25	31	38
营业利润	102	183	308	443	598
利润总额	115	190	317	452	609
少数股东损益	-1	1	1	2	2
归属母公司净利润	84.55	149.21	244.33	348.87	469.42

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	1,711	2,022	2,378	3,175	3,569
流动资产	1,660	1,662	1,978	2,731	3,080
货币资金	1,071	847	766	1,124	1,295
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	195	458	514	730	882
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	9	20	24	33	39
存货	282	226	533	627	646
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	5	184	184	184	184
固定资产	31	69	99	127	160
无形资产	0	0	0	0	0
总负债	227	452	629	1,186	1,266
无息负债	222	452	459	660	747
有息负债	5	0	171	526	519
股东权益	1,484	1,570	1,749	1,989	2,303
股本	168	336	605	605	605
公积金	1,187	1,011	1,035	1,070	1,117
未分配利润	126	205	89	293	557
少数股东权益	3	18	19	21	23

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	52	91	-129	173	404
净利润	85	149	244	349	469
折旧摊销	8	12	10	12	15
净营运资金增加	181	277	513	552	261
其他	-221	-347	-896	-740	-342
投资活动产生现金流	-26	-233	-39	-25	-23
净资本支出	8	44	64	56	60
长期投资变化	5	184	0	0	0
其他资产变化	-39	-460	-103	-81	-83
融资活动现金流	964	-83	87	210	-210
股本变化	42	168	269	0	0
债务净变化	-160	-5	171	355	-7
无息负债变化	80	230	7	201	87
净现金流	990	-224	-80	358	171

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	47.59%	77.40%	19.17%	46.73%	15.19%
净利润增长率	24.22%	76.46%	63.76%	42.78%	34.56%
EBITDA 增长率	25.63%	48.10%	70.70%	48.21%	35.26%
EBIT 增长率	19.31%	47.47%	77.11%	48.99%	35.64%
估值指标					
PE	104	59	36	25	19
PB	6	6	5	4	4
EV/EBITDA	14	25	29	20	15
EV/EBIT	15	27	30	21	15
EV/NOPLAT	21	34	38	27	20
EV/Sales	3	4	7	5	4
EV/IC	2	4	5	4	4
盈利能力 (%)					
毛利率	46.25%	47.23%	49.31%	52.05%	53.53%
EBITDA 率	20.27%	16.93%	24.24%	24.49%	28.76%
EBIT 率	19.00%	15.79%	23.47%	23.83%	28.06%
税前净利润率	19.10%	17.76%	24.81%	24.14%	28.20%
税后净利润率 (归属母公司)	14.00%	13.92%	19.13%	18.62%	21.75%
ROA	4.91%	7.42%	10.33%	11.04%	13.22%
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.71%	9.61%	14.13%	17.73%	20.60%
经营性 ROIC	10.76%	11.27%	13.38%	14.85%	17.80%
偿债能力					
流动比率	7.32	3.68	3.14	2.30	2.43
速动比率	607.92%	317.85%	229.62%	177.45%	192.25%
归属母公司权益/有息债务	296.16	-	10.13	3.74	4.39
有形资产/有息债务	340.23	-	13.43	5.87	6.72
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.14	0.25	0.40	0.58	0.78
每股红利	0.08	0.11	0.18	0.26	0.39
每股经营现金流	0.09	0.15	-0.21	0.29	0.67
每股自由现金流(FCFF)	-0.14	-0.27	-0.57	-0.41	0.27
每股净资产	2.45	2.57	2.86	3.25	3.77
每股销售收入	1.00	1.77	2.11	3.10	3.57

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖 TMT 第二名。

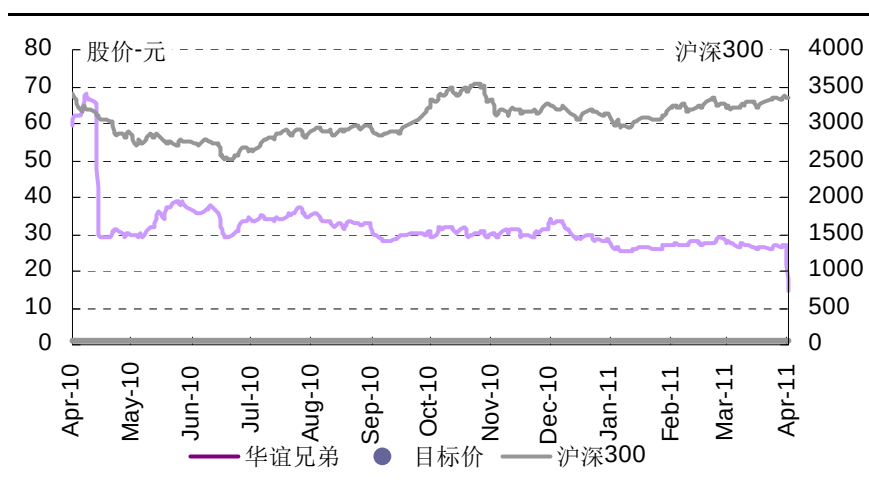
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

华谊兄弟（300027）

分析师：周励谦



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2009-10-19	70.81	32.47	无评级
2011-03-11	28.36	40.00	买入

买入 — 增持 — 中性 —
 减持 — 卖出

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。