

华谊兄弟 (300027)

买入/维持评级

股价: RMB15.08

分析师

姚宏光
SAC 执业证书编号:s1000510120005
(0755)8249 2723
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

刘佳宁
(0755)8249 2212
liujn@mail.htlhsc.com.cn

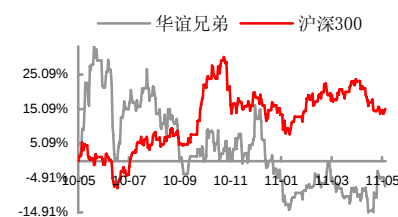
相关研究

《孕育中的大陆首家娱乐业集团》
《2011 电影业务将展开华丽画卷》
《多业务与规模化显露端倪》
《进口电影市场进一步放开存机遇》
《新业务顺利开展推进集团化进程》

基础数据

总股本 (百万股)	605
流通 A 股 (百万股)	605
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	9,120

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

布局海外 渐筑起影响力壁垒

- 华谊兄弟今日公告拟发行短期融资债 6 亿元、投资 6000 万美元增资注册在香港的全资子公司华谊国际。增资华谊国际目的包括直投海外娱乐公司、与海外公司合作发行中文电影以及合资投拍外语电影。该举措将对影响力和财务产生影响: 提高海外市场影响力; 通过海外发行、合资投拍外语片和引进进口片发行增加收入和利润来源。
- 我们认为公司发行短期融资债是利好, 因为这意味业务扩张规模迅速, 未来大规模回报可以期待。公司今年投资电视剧 15 部左右、电影 11 部, 另外我们预期公司将有海外合资投拍大制作电影的可能, 融资将缓解公司的现金流压力, 这些项目的回报将在 2012 年开始兑现。
- 我们认为 2012 年公在华人娱乐行业的影响力将达到竞争对手难以企及的高度。我们的理由是: 公司目前的影响力已经较高, 影视项目众多、各地政府合作文化地产项目、有腾讯投资, 特别是公司的电影已经不仅仅是和自己的创作人员合作, 而是有来自台湾、香港、大陆两岸三地第一流的导演和监制与公司合作, 一旦明年这些与各种创作人才合作的作品绝大多数都获得市场认可, 那么公司娱乐行业老大的地位届时将极为稳固。
- 影响力将为公司的发展带来极大想象力, 并且公司堪称娱乐业最完善的布局也为这种想象埋下了实现的线索。海外发行、海外电影投资、进口片发行、互联网发行、游戏联动、影视基地、综艺节目、商业活动等等都是公司已有的布局未来可能获益的领域, 并且公司并未在这些方面投入大量的资源, 而是利用影响力、品牌与其它合作方合作, 公司大部分资金投资在最擅长的影视剧相关业务之上, 实现了大范围布局但资源未被分散的局面。
- 我们认为华谊兄弟是目前国内经营能力最强、规模最大、影响力最广泛、投资回报最稳定、布局最完善的娱乐公司, 并且未来会更为领先, 投资华谊兄弟等于投资中国的娱乐业。我们预计公司 2011 年和 2012 年的净利润分别为 0.38 元和 0.58 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示, 电影、电视剧销售存不确定性, 销售不力对财务负面影响较大。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1071.7	1050.0	1877.0	2019.0
(+/-%)	77.4	-2.0	78.8	7.6
归属母公司净利润(百万元)	149.2	228.0	351.0	423.0
(+/-%)	76.5	52.8	53.9	20.5
EPS(元)	0.25	0.38	0.58	0.70
P/E(倍)	61.1	38.7	25.2	20.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1662	1951	2567	2954	营业收入	1072	1050	1877	2019
现金	847	976	717	1077	营业成本	566	519	1020	1052
应收账款	458	410	715	806	营业税金及附加	34	33	59	63
其他应收款	20	51	92	99	营业费用	232	178	310	323
预付账款	106	98	192	198	管理费用	58	57	79	85
存货	226	415	851	775	财务费用	-12	-9	-8	-9
其他流动资产	4	0	0	0	资产减值损失	13	13	13	13
非流动资产	360	300	389	473	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	184	220	310	400	投资净收益	1	15	18	21
固定资产	69	65	62	58	营业利润	183	273	423	513
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	0	15	15	15
其他非流动资产	0	15	17	15	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	2022	2251	2956	3427	利润总额	190	288	438	528
流动负债	452	521	880	936	所得税	40	61	93	112
短期借款	0	0	0	0	净利润	150	227	345	416
应付账款	254	312	612	631	少数股东损益	1	-1	-6	-7
其他流动负债	0	209	268	305	归属母公司净利	149	228	351	423
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	170	268	419	508
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.25	0.38	0.58	0.70
其他非流动负	0	0	0	0					
负债合计	452	521	880	936	主要财务比率				
少数股东权益	18	17	12	5	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	336	605	605	605	成长能力				
资本公积	979	710	710	710	营业收入	77.4%	-2.0%	78.8%	7.6%
留存收益	237	398	749	1171	营业利润	79.7%	49.7%	54.9%	21.2%
归属母公司股	1552	1713	2064	2487	归属母公司净利	76.5%	52.9%	53.8%	20.5%
负债和股东权	2022	2251	2956	3427	获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	50.5%	45.7%	47.9%
现金流量表					净利率(%)	13.9%	21.7%	18.7%	20.9%
单位: 百万元					ROE(%)	9.6%	13.3%	17.0%	17.0%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	8.4%	39.2%	31.4%	39.4%
经营活动现金	91	122	-195	420	偿债能力				
净利润	150	227	345	416	资产负债率(%)	22.3%	23.1%	29.8%	27.3%
折旧摊销	0	3	3	3	净负债比率(%)	100.00	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	0	-9	-8	-9	流动比率	3.68	3.75	2.92	3.16
投资损失	-1	-15	-18	-21	速动比率	3.18	2.95	1.95	2.33
营运资金变动	0	-75	-524	25	营运能力				
其他经营现金	92	-9	6	5	总资产周转率	0.57	0.49	0.72	0.63
投资活动现金	-233	67	-72	-69	应收账款周转率	3	2	3	3
资本支出	44	0	0	0	应付账款周转率	3.27	1.84	2.21	1.69
长期投资	0	36	90	90	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	103	18	21	每股收益(最新)	0.25	0.38	0.58	0.70
筹资活动现金	-83	-59	8	9	每股经营现金流	0.15	0.20	-0.32	0.69
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最	2.60	2.83	3.41	4.11
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	168	269	0	0	P/E	61.13	38.70	25.17	20.89
资本公积增加	-196	-269	0	0	P/B	5.81	5.15	4.28	3.55
其他筹资现金	-55	-59	8	9	EV/EBITDA	54	29	19	15
现金净增加额	0	130	-259	359					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成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收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn