

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

预期收入大幅增长的娱乐领军企业

——华谊兄弟(300027)公司点评

核心观点

事件:

华谊兄弟昨日发布业绩预增公告称, 公司今年上半年预计将实现归属上市公司股东净利润为 6000 万元至 6800 万元之间, 比去年同期大幅增长 112.19%至 140.48%。

点评:

1. **主营业务表现突出带动公司业绩大幅增长。**公司业绩优异表现主要是由于其主营业务电影及其衍生品实现的利润大幅增长所致。去年同期, 公司电影票房表现平平, 基数较低, 今年由于《非 2》, 《新少林寺》等叫座影片的热卖, 公司电影票房分账及版权销售收入合计达 7414.68 万元, 实现了较快的增长。同时, 公司对于发展电影衍生品, 特别是贴片及植入式广告的重视导致衍生类产品收入占比也是不断提升。以《非 2》为例, 衍生收入占到该部影片总收入的 28%, 我们预计公司未来在电影衍生品的营销方面还将大有作为。

2. **各项新业务有序开展为公司未来发展提供广阔的想象空间。**公司在强化主营业务的同时, 十分注重多元化发展模式, 从 10 年开始, 公司先后收购华谊音乐, 华谊巨人, 参股掌趣科技并投资院线建设。今年 1 季报显示, 公司各项新业务发展态势良好, 合计贡献收入 2224 万元, 占公司总收入的 13.28%。我们预计, 随着新业务的深入展开, 公司业务结构将更趋合理, 从而为实现构建综合性娱乐帝国的目标铺平了道路。

3. **看好公司“内容+渠道+衍生”的发展战略。**为了更好的发挥自身内容创作方面的特长, 公司开始发力渠道建设, 通过产业链有效整合以提升盈利能力。今年 5 月份牵手腾讯可以看作公司发展战略的具体实施, 公司将借助腾讯强大的网络宣传能力打通下游渠道销售环节, 从而使得公司在内容方面的优势更加充分的发挥出来。

4. **维持公司“短期_推荐, 长期_A”的投资评级。**我们预计公司今后三年摊薄 EPS 分别为 0.37 元、0.52 元、0.74 元, 对应的动态市盈率分别为 43 倍、31 倍、22 倍。估值较为合理, 建议投资者积极关注。

风险提示: 国家产业政策风险, 盗版风险, 市场竞争加剧风险, 经济周期影响的风险。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	1071.71	1371.79	2074.56	2870.57
同比增速(%)	77.40	28.00	51.23	38.37
净利润(百万)	149.21	222.85	312.83	449.32
同比增速(%)	76.48	49.35	40.38	43.63
EPS(元)	0.44	0.37	0.52	0.74
P/E		43	31	22

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	60480.00
流通A股(万股)	34429.50
52周内股价区间(元)	13.62-37.37
总市值(亿元)	94.11
总资产(亿元)	20.22
每股净资产(元)	4.62
目标价	6个月 12个月

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-华谊兄弟(300027): 业绩将在下半年释放》
2010-08-19

研究员: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号: S0940510120017

联系人: 刘洵

电话: 010- 84183143

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1661.61	1757.62	2421.16	3160.75	营业收入	1071.71	1371.79	2074.56	2870.57
现金	846.59	930.42	954.71	1405.37	营业成本	565.54	719.23	1069.65	1470.31
应收账款	457.68	236.90	665.09	701.85	营业税金及附加	33.54	51.45	71.36	103.20
其它应收款	19.60	15.13	33.68	42.33	营业费用	232.03	222.64	390.43	524.17
预付账款	106.32	143.41	261.01	284.90	管理费用	58.27	71.06	102.69	136.07
存货	226.28	427.57	502.56	722.70	财务费用	-12.26	-12.28	-3.35	6.44
其他	5.14	4.20	4.10	3.60	资产减值损失	13.10	38.06	42.97	58.06
非流动资产	360.21	354.89	388.86	418.62	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	183.69	182.69	181.80	181.52	投资净收益	1.03	-0.99	-0.89	-0.28
固定资产	68.67	74.31	98.92	122.01	营业利润	182.54	280.64	399.92	572.05
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	14.54	11.39	13.80	13.24
其他	107.85	97.88	108.14	115.09	营业外支出	6.73	4.83	4.41	5.33
资产总计	2021.82	2112.51	2810.02	3579.37	利润总额	190.34	287.19	409.31	579.96
流动负债	451.58	386.73	849.35	1314.25	所得税	40.33	64.46	96.69	130.02
短期借款	0.00	0.00	36.16	491.86	净利润	150.01	222.73	312.63	449.95
应付账款	253.73	105.41	455.95	340.14	少数股东损益	0.80	-0.11	-0.21	0.63
其他	197.85	281.32	357.24	482.24	归属母公司净利润	149.21	222.85	312.83	449.32
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	174.98	271.54	399.79	585.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS（元）	0.44	0.37	0.52	0.74
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率				
负债合计	451.58	386.73	849.35	1314.25		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	18.15	18.04	17.83	18.46	成长能力				
股本					营业收入	77.40%	28.00%	51.23%	38.37%
资本公积金					营业利润	79.67%	53.74%	42.51%	43.04%
留存收益					归属母公司净利润	76.46%	49.35%	40.38%	43.63%
归属母公司股东权益	1552.09	1707.74	1942.84	2246.66	获利能力				
负债和股东权益	2021.82	2112.51	2810.02	3579.37	毛利率	47.23%	47.57%	48.44%	48.78%
现金流量表					净利率	14.00%	16.24%	15.07%	15.67%
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	9.55%	12.91%	15.94%	19.86%
经营活动现金流	140.50	155.83	115.97	202.61	ROIC	8.27%	11.73%	14.66%	15.82%
净利润	150.01	222.73	312.63	449.95	偿债能力				
折旧摊销	12.16	13.22	19.97	27.48	资产负债率	22.34%	18.31%	30.23%	36.72%
财务费用	-12.26	-12.28	-3.35	6.44	净负债比率	0.00%	0.00%	1.84%	21.71%
投资损失	-1.03	0.99	0.89	0.28	流动比率	3.68	4.54	2.85	2.40
营运资金变动	3.85	-77.03	-212.78	-279.74	速动比率	3.18	3.44	2.26	1.86
其它	-12.22	8.18	-1.38	-1.81	营运能力				
投资活动现金流	-308.29	-17.07	-53.45	-55.72	总资产周转率	0.57	0.66	0.84	0.90
资本支出	114.65	5.59	32.62	28.67	应收帐款周转率	3.28	3.95	4.60	4.20
长期投资	-179.03	0.99	0.89	0.28	应付帐款周转率	3.27	4.01	3.81	3.69
其他	-372.67	-10.49	-19.94	-26.77	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-70.66	-54.92	-74.38	-151.94	每股收益	0.44	0.37	0.52	0.74
短期借款	-5.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.23	0.26	0.19	0.33
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	4.67	2.85	3.24	3.75
普通股增加					估值比率				
资本公积增加					P/E	0.00	43	31	22
其他	-65.66	-54.92	-74.38	-151.94	P/B	0.00	5.13	4.51	3.90
现金净增加额	-238.45	83.83	-11.86	-5.05	EV/EBITDA	-4.73	28.89	19.65	13.42

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			