

股权激励体现公司对当前股价和未来 3 年业绩信心

投资要点:

1. 事件

华策影视在 7 月 16 日公布了股权激励草案,拟向激励对象授予 447.5 万份股票期权,首次授予 403.5 万份,行权价 42.58 元,预留 44 万份。

2. 我们的分析与判断

(一) 股权激励意在稳定核心人才,实现可持续发展

此次激励对象为公司高级管理人员及核心技术人员共计 61 人,其中包括负责影视剧发行业务的副总余海燕、新聘任的副总邓昌明(来自重庆卫视的广电传媒行业资深人士)以及董秘金骞,基本涵盖了公司的核心管理团队;另外,本激励计划授予的股票期权自本期激励计划首次授权日起满 12 个月后,激励对象应在未来 36 个月内分三期行权,各期可行权比例分别为 30%、30%、40%;我们认为此次股权激励对于管理团队的长期稳定性及业务积极性方面都有着积极的正面影响,从而促进公司可持续发展。

(二) 业绩考核保证公司未来盈利增长

根据行权的公司业绩考核条件,以 2010 年数据为基准,2011-2013 年较 2010 年的净利润增长率分别不低于 30%、70%、130%,加权平均净资产收益率分别不低于 9%、10%、11%,即 2011-2013 年的净利润较上一年度分别增长 30%、31%、35%;我们认为此财务业绩指标作为相对保守的盈利保证,也在一定程度上反映了公司对于未来业绩持续稳定发展的信心。

(三) 股权激励成本对业绩的负面影响有限

根据测算,此次股权激励总成本为 1990 万元,分四期计入成本费用,2011-2014 年应计入的成本分别为 381 万、868 万、527 万、214 万,根据各期全部行权后的总股本测算,对 EPS 的影响分别为 0.03 元、0.08 元、0.05 元、0.02 元,总体来看,负面影响的幅度有限。

3. 投资建议

公司选择在当期价位实施股权激励,说明公司当前股价上涨空间的信心。我们预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 1.15 元和 1.58 元,同比分别增长 35%和 37%,对应最新收盘价 42.58 元,PE 分别为 37 倍和 27 倍;我们长期看好内容制作行业在多媒体时代的价值提升,重申公司“推荐”的投资评级。

华策影视 (300133.SZ)**推荐 维持评级**

分析师

许耀文, CFA

☎: (8610) 6656 8589

✉: xuyaowen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130208091646

田洪港

☎: (8621) 2025 2607

✉: tianhonggang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0500109102110

孙津

☎: (8610) 6656 8846

✉: sunjin@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130110014591

市场数据 时间 2011.07.14

A 股收盘价(元)	42.58
A 股一年内最高价(元)	127.50
A 股一年内最低价(元)	32.99
上证指数	2810
市净率	4.08
总股本(万股)	11296
实际流通 A 股(万股)	2824
流通 A 股市值(亿元)	12.02

相关研究

华策影视_2011 年报点评_20110308

华策影视_2011 年 1 季报点评_20110421

报表预测

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	104.68	165.97	281.84	354.80	527.23
减: 营业成本	54.71	75.04	121.70	168.40	255.45
营业税金及附加	5.25	8.94	15.01	18.90	28.08
营业费用	2.81	3.64	11.85	14.92	22.20
管理费用	5.46	8.70	19.77	24.89	36.99
财务费用	0.28	1.70	-4.02	-13.29	-13.78
资产减值损失	0.17	1.34	-0.35	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	-0.52	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	36.01	66.61	117.35	140.98	198.30
加: 其他非经营损益	2.30	7.02	12.26	12.00	12.00
利润总额	38.31	73.64	129.61	152.98	210.30
减: 所得税	0.01	18.21	33.43	22.95	31.54
净利润	38.30	55.42	96.18	130.04	178.75
减: 少数股东损益	0.03	-0.09	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	38.27	55.52	96.18	130.04	178.75
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
货币资金	28.50	62.49	965.70	1078.70	1041.44
应收和预付款项	52.76	119.45	133.68	141.25	271.66
存货	52.43	49.12	79.83	145.46	196.29
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	19.48	19.48	19.48
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1.75	2.07	4.27	3.63	3.00
无形资产和开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.59	2.66	1.33	0.00
资产总计	135.44	233.72	1205.62	1389.85	1531.86
短期借款	20.00	18.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	24.44	34.25	17.79	83.71	63.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	44.44	52.25	17.79	83.71	63.06
股本	25.00	42.36	56.48	56.48	56.48
资本公积	0.00	90.58	986.63	986.63	986.63
留存收益	65.06	48.53	144.71	263.04	425.69
归属母公司股东权益	90.06	181.47	1187.82	1306.15	1468.80
少数股东权益	0.93	0.00	0.00	0.00	0.00

股东权益合计	91.00	181.47	1187.82	1306.15	1468.80
负债和股东权益合计	135.44	233.72	1205.62	1389.85	1531.86
现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营性现金净流量	-4.73	13.17	27.96	101.22	-45.14
投资性现金净流量	-0.85	-1.97	-22.47	10.20	10.20
筹资性现金净流量	19.22	31.14	895.22	1.58	-2.32
现金流量净额	13.64	42.34	900.71	113.00	-37.26

财务分析和估值指标汇总

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
收益率					
毛利率	47.74%	54.79%	56.82%	52.54%	51.55%
三费/销售收入	8.17%	8.46%	9.79%	7.47%	8.61%
EBIT/销售收入	36.60%	44.37%	44.50%	39.37%	37.27%
EBITDA/销售收入	36.93%	44.69%	44.93%	39.93%	37.65%
销售净利率	36.59%	33.39%	34.13%	36.65%	33.90%
资产获利率					
ROE	42.50%	30.59%	8.10%	9.96%	12.17%
ROA	28.29%	31.51%	10.40%	10.05%	12.83%
ROIC	102.20%	72.66%	73.69%	48.25%	67.90%
增长率					
销售收入增长率	88.32%	58.55%	69.81%	25.89%	48.60%
EBIT 增长率	62.58%	92.20%	70.31%	11.39%	40.68%
EBITDA 增长率	62.20%	91.83%	70.73%	11.87%	40.11%
净利润增长率	62.55%	44.69%	73.53%	35.20%	37.46%
总资产增长率	60.30%	72.56%	415.83%	15.28%	10.22%
股东权益增长率	73.90%	101.49%	554.56%	9.96%	12.45%
经营营运资本增长率	112.16%	66.23%	46.00%	4.04%	98.57%
资本结构					
资产负债率	32.81%	22.36%	1.48%	6.02%	4.12%
投资资本/总资产	61.68%	59.32%	18.66%	16.62%	28.24%
带息债务/总负债	45.00%	34.45%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.01	4.42	66.27	16.31	23.93
速动比率	1.83	3.48	61.78	14.57	20.82
股利支付率	0.00%	27.02%	0.00%	9.01%	9.01%
收益留存率	100.00%	72.98%	100.00%	90.99%	90.99%
资产管理效率					
总资产周转率	0.77	0.71	0.23	0.26	0.34
固定资产周转率	59.95	80.10	66.01	97.68	176.03
应收账款周转率	4.24	3.40	7.69	3.83	5.30

存货周转率	1.04	1.53	1.52	1.16	1.30
业绩和估值指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
EBIT	38.31	73.64	125.41	139.69	196.52
EBITDA	38.66	74.17	126.62	141.66	198.48
NOPLAT	36.00	50.14	83.97	108.54	156.84
净利润	38.27	55.52	96.18	130.04	178.75
EPS	0.339	0.491	0.851	1.151	1.582
BPS	0.797	1.606	10.515	11.563	13.003
PE	125.67	86.64	50.01	36.99	26.91
PEG	2.50	1.82	N/A	N/A	N/A
PB	53.40	26.50	4.05	3.68	3.27
PS	45.95	28.98	17.07	13.56	9.12
PCF	-1017.08	365.17	172.03	47.52	-106.55
EV/EBIT	27.61	23.91	11.50	9.52	6.97
EV/EBITDA	27.36	23.74	11.39	9.39	6.90
EV/NOPLAT	29.39	35.12	17.17	12.25	8.73
EV/IC	12.66	12.70	6.41	5.76	3.16
ROIC-WACC	102.20%	72.66%	73.69%	48.25%	67.90%
股息率	0.000	0.003	0.000	0.002	0.003

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

许耀文，传媒与互联网行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908