

华谊兄弟(300027)

公司研究/点评报告

电影、电视剧计划调整，期待电视剧“给力”

民生精品---点评报告/传媒行业

2011年8月11日

一、事件概述

近期，华谊兄弟公司发布 2011 年中报：报告期内，公司实现营业收入 33,066.32 万元，较上年同期相比增长 63.24%；实现营业利润 7,435.30 万元，较上年同期相比增长 458.19%；实现利润总额 8,272.22 万元，较上年同期相比增长 257.52%；归属于上市公司股东的净利润为 6,364.91 万元，较上年同期相比增长 125.09%；基本每股收益 0.11 元。

二、分析与判断

业绩符合预增公告，营收同比增长63.24%，净利润同比增长125.09%

业绩符合预期，增长原因有三点：（1）公司主要业务板块的生产规模扩大，产品销售趋势良好；（2）公司电影业务实现的营业收入及利润较上年同期相比大幅增长；（3）公司合并范围发生变化，公司新增音乐、影院及游戏业务。

全年预计有8部电影上映，上半年电影及其衍生收入同比增长133.26%

1、上半年，公司上映影片为 5 部。分别为：《非诚勿扰 II》、《老夫子之小水虎传奇》、《新少林寺》、《建党伟业》及《雪花秘扇》，单片影片收入贡献分别为：83.40%、1.54%、14.09%、0.00%与 0.97%；上年同期上映的影片为 2 部，分别为：《全城热恋》及《谍海风云》。

2、下半年，公司计划上映 3 部电影。《全球热恋》（2011 年 9 月）、《星空》（2011 年 11 月）、《开心魔法》（2011 年 12 月）。（1）《全球热恋》由华谊兄弟、福斯国际制作、骄阳电影共同出品，导演陈国辉，主演郭富城、刘若英、陈奕迅、桂纶镁等。（2）《星空》是继杜琪峰、韦家辉执导《向左走向右走》、王家卫监制《地下铁》后，几米畅销绘本首度由台湾创作团队改编拍摄的电影作品。导演林书宇，主演刘若英、庾澄庆、徐娇等，该片是首部同步于全亚洲与北美上映的电影。（3）《开心魔法》是由天娱传媒、华谊兄弟、香港天马影业联手打造，导演叶伟信，编剧黄子桓，主演黄百鸣、闫妮等。根据公司计划，《画皮 2》将不在 2011 年上映。

3、公司“H 计划”持续推进。主要投入的项目为：《全球热恋》、《太极拳》、《画皮 2》、《杨家将》、《LOVE》、《温故 1942》等。

计划形成收入的电视剧有12部，389集；上半年电视剧及其衍生收入同比下降0.90%，未达预期

1、上半年主要实现收入的电视剧有 4 部。分别为：《远去的飞鹰》、《生死归途》、《大时代》、《大丽家的往事》。上年同期，主要实现收入的电视剧分别为《南下南下》、《复婚》、《谍变 1939》。

2、全年来看，计划形成收入的电视剧有 12 部，389 集。包括：《圣天门口》、《远去的飞鹰》、《西南绝杀》、《大丽家的往事》、《生死归途》、《蝴蝶行动》、《玫瑰传奇》、《追逃》、《大时代》、《川西剿匪记》、《最后一枪》、《钢魂》。较年初制定计划的“17 部、共计 550 集”电视剧减少较大。

3、公司电视剧事业部原制片人李波合约到期终止合作。

新增音乐、影院及游戏业务共实现营业收入3,881.21万元

电影院收入 1,667.44 万元，同比增长 7,552.31%；音乐收入 1,105.66 万元；游戏收入 1,108.11 万元。其中，公司已投入运营的影院为 5 家，在建影院为 7 家。

三、盈利预测与投资建议

我们判断，电视剧的销售收入将成为公司下半年主要增长来源。由于公司的电影及电视剧发行计划出现了调整，我们认为将对公司今年的业绩产生一定影响。但此次我们暂不调整盈利预测。预计 2011~2013 年 EPS 分别为 0.34 元、0.50 元与 0.57 元，对应

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

强烈推荐

维持评级

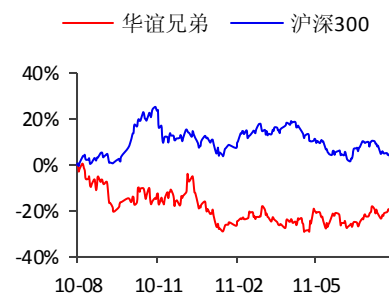
合理估值：

20 元

交易数据(2011-8-10)

收盘价(元)	15.16
近 12 个月最高/最低	20.65/13.62
总股本(百万股)	604.80
流通股本(百万股)	348.37
流通股比例%	57.60
总市值(亿元)	91.69
流通市值(亿元)	52.81

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：李锋

执业证书编号：S0100210070004

联系人：郑平

电话：(8610)8512 7645

Email: zhengping@mszq.com

相关研究

1. 《后续增长且看电视剧发力》2011.04.18
2. 《更高的希望，更多的可能》2011.04.07

当前股价 PE 为 45X、30X 与 27X，维持“强烈推荐”评级，推荐目标价为 20 元。

四、风险提示：

1、电影票房及电视剧版权销售未达预期风险；2、核心艺人流失风险；3、创业板估值下调风险；4、盗版风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	1,072	1,271	1,768	1,956
增长率（%）	77.40	18.59	39.13	10.60
归属母公司股东净利润（百万元）	149	203	305	346
增长率（%）	76.46	36.26	49.88	13.54
每股收益（元）	0.25	0.34	0.50	0.57
PE	60.64	45.10	30.09	26.50
PB	5.84	4.49	3.90	3.40

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,072	1,271	1,768	1,956
减：营业成本	566	656	896	990
营业税金及附加	34	38	53	59
销售费用	232	254	345	372
管理费用	58	64	87	96
财务费用	(12)	(3)	(3)	(4)
资产减值损失	13	12	12	12
加：投资收益	1	1	1	1
二、营业利润	183	251	380	433
加：营业外收支净额	8	8	8	8
三、利润总额	190	259	388	441
减：所得税费用	40	54	81	93
四、净利润	150	205	307	348
归属于母公司的利润	149	203	305	346
五、基本每股收益 (元)	0.25	0.34	0.50	0.57

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	-	34.37	22.97	19.72
成长能力:				
营业收入同比	77.4%	18.6%	39.1%	10.6%
营业利润同比	79.7%	37.5%	51.5%	13.8%
净利润同比	78.6%	36.3%	49.9%	13.5%
营运能力:				
应收账款周转率	3.28	2.53	2.71	2.44
存货周转率	4.22	5.20	5.70	5.19
总资产周转率	0.57	0.61	0.75	0.70
盈利能力与收益质量:				
毛利率	47.2%	48.4%	49.3%	49.4%
净利率	13.9%	16.0%	17.2%	17.7%
总资产净利率 ROA	8.0%	9.9%	13.0%	12.5%
净资产收益率 ROE	9.8%	11.3%	14.0%	13.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	3.68	3.97	3.80	4.13
资产负债率	22.3%	20.9%	22.7%	21.4%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.34	0.50	0.57
每股经营现金流量	0.15	0.11	0.16	0.46
每股净资产	2.60	3.38	3.89	4.46

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	847	800	903	1,188
应收票据	0	0	0	0
应收账款	458	547	760	841
预付账款	106	127	177	196
其他应收款	20	24	34	37
存货	226	262	358	396
其他流动资产	4	1	1	1
流动资产合计	1,662	1,761	2,233	2,659
长期股权投资	184	184	184	184
固定资产	69	179	170	160
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	360	363	353	344
资产总计	2,022	2,124	2,587	3,003
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	254	295	403	445
预收账款	82	98	134	148
其他应付款	72	10	10	10
应交税费	41	40	40	40
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	452	444	588	644
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	452	444	588	644
股本	336	605	605	605
资本公积	979	979	979	979
留存收益	237	440	745	1,091
少数股东权益	18	19	21	23
所有者权益合计	1,570	2,044	2,350	2,698
负债和股东权益合计	2,022	2,487	2,938	3,342

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	91	69	99	281
投资活动现金流量	(233)	(119)	1	1
筹资活动现金流量	(83)	3	3	4
现金及等价物净增加	(224)	(47)	103	285

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

李锋，研究所所长。

郑平，中国人民大学管理学博士，工信部高级工程师，4年以上通信行业研究经验，主持或参与了多项政府部院及电信运营商“三网融合”课题项目，长期跟踪行业发展动态。2010年加盟民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,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。本公司版权所有并保留一切权利。

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,均为本公司的商标、服务标识及标记。