

增强衍生业务实力，长期发展空间广阔

公司快评

◆事件

华谊兄弟拟用超募资金 1.1 亿元用于增资华谊兄弟（天津）实景娱乐有限公司，增资后的注册资本金为 1.4 亿元，实景娱乐主要是基于品牌衍生价值的开发，目前的主要产品有文化城，电影主题公园，外景地，室内外实景演出。

同时公告使用 1 亿元永久性补充流动资金，6700 万元临时补充流动资金，流动资金补充主要是顺应公司业务高速发展的需求。

◆提升衍生业务运营实力，挖掘和提升品牌价值

公司经过多年的积累，目前已经形成了很强的品牌价值和优势，通过增资实景娱乐来增强公司衍生业务的开发实力，对于公司长远的战略布局具有积极意义，在文化城，电影主题公园，外景地，室内外实景演出等领域可开发和拓展的空间非常大，在该领域业务的发展可进一步完善公司的产业链，提升品牌价值，扩大公司在行业的影响力基础上，开创更多的盈利增长点，不断的朝着综合性传媒娱乐集团方向迈进。今年公司在品牌授权收入方面将获得实质性的进展。

◆战略布局不断推进，发展空间广阔

公司围绕“内容+渠道+衍生”三大业务板块，积极的向着综合性娱乐传媒集团方向迈进。今年战略布局速度明显加快：占地 1000 亩的华谊兄弟文化城落户上海嘉定，世博会期间公司又正式与深圳方面签订协议，在深圳坪山“造城”，文化城模式实现复制，投资参股突围电影，丰富电影创作模式；腾讯入股成为公司第一大机构投资者，将在新媒体和影视娱乐等多个方面和公司实现对接和共赢共荣，连同今后与好莱坞合作，打造电影主题公园等等在国内影视界开创性的系列举动，充分说明了公司高超的战略运作能力。公司的综合传媒娱乐集团之路更加扎实，并有望获得更多的发展空间，我们认同公司快而稳的战略推进节奏以及兼顾长短期利益的布局，长期看好公司的价值提升。

◆盈利预测与投资建议：

我们维持 2011-2013 年每股收益分别为 0.35、0.57、0.77 元，对应当前股价 PE 分别为 45、28、21 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。

◆风险提示：

电视剧销售低于预期，电影票房低于预期

买入（维持）

当前价/目标价：15.83/20.00 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@ebsecn.com

孙金霞

021-22169042

sunjx@ebsecn.com

市场数据

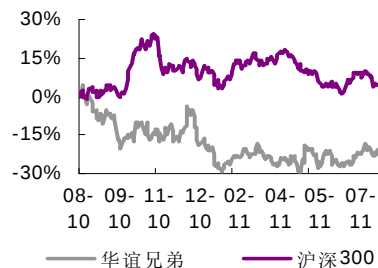
总股本(亿股)：6.05

总市值(亿元)：83.76

一年最低/最高(元)：13.62/37.37

近 3 月换手率：58.76%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	8.66	14.66	-20.03
绝对	2.08	7.48	-20.04

相关研报

业绩符合预期，档期调整不影响长期价值
..... 2011-08-10
纵横捭阖构建“大格局”
..... 2011-05-18
35 倍估值高吗
..... 2011-04-29

图表 1: 华谊兄弟盈利预测详表

(千元)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
营业总收入	604,137.67	1,071,730.5	982,304.7	1,573,910.4	1,988,060.5
电影	201,593.5	623,706.2	249,300.0	618,000.0	705,000.0
电视剧	279,911.4	323,400.0	464,800.0	585,000.0	822,500.0
艺人经纪及服务	124,489.6	124,250.6	150,125.7	191,559.7	218,574.6
其他业务收入	901.0	2,040.0	1,023.0	1,200.0	1,201.0
音乐&网游		15,647.0	60,000.0	77,000.0	99,000.0
影院		7,825.3	44,226.0	66,484.8	87,120.0
品牌授权			20,000.0	40,000.0	60,000.0
减: 公司内抵消	5,081.7	25,138.6	7,170.0	5,334.1	5,335.1
营业总成本	499,828.56	890,229.55	722,238.30	1,152,608.99	1,421,652.19
营业成本	324,708.33	565,557.75	486,374.51	776,449.37	978,404.56
电影	109,233.1	321,832.4	128,888.1	321,360.0	363,075.0
电视剧	173,655.3	218,941.8	269,584.0	336,375.0	468,825.0
艺人经纪及服务	46,420.7	40,446.4	48,643.0	60,993.5	69,943.9
其他业务成本					
音乐&网游		4,927.2	27,000.0	37,350.0	47,650.0
影院		3,521.4	19,459.4	28,920.9	37,461.6
减: 公司内抵消	4,600.8	24,111.4	7,200.0	8,550.0	8,550.9
营业税金及附加	26,411.9	33,535.8	31,433.8	50,365.1	63,617.9
营业税金及附加比率	4.37%	3.13%	3.20%	3.20%	3.20%
主营业务利润	253,017.46	472,636.93	464,496.47	747,095.86	946,037.97
销售费用	88,322.0	232,032.6	147,345.7	226,643.1	268,388.2
销售费用率	14.62%	21.65%	15.00%	14.40%	13.50%
管理费用	36,531.9	58,266.7	55,500.2	94,434.6	103,379.1
管理费用率	6.05%	5.44%	5.65%	6.00%	5.20%
财务费用	10,456.91	(12,259.95)	(8,415.89)	(7,283.22)	(7,137.62)
资产减值损失	13,397.4	13,096.7	10,000.0	12,000.0	15,000.0
其他经营收益	-2,717.09	1,034.90	13,000.00	17,000.00	20,000.00
投资净收益	(2,717.09)	1,034.90	13,000.00	17,000.00	20,000.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	(2,717.09)	1,034.90	13,000.00	17,000.00	20,000.00
营业利润	101,592.03	182,535.82	273,066.44	438,301.36	586,408.28
加: 营业外收入	15,468.38	14,537.92	13,500.00	18,000.00	25,000.00
减: 营业外支出	1,657.03	6,733.11	7,500.00	7,800.00	5,600.00
利润总额	115,403.38	190,340.63	279,066.44	448,501.36	605,808.28
减: 所得税	31,427.79	40,330.38	61,394.62	98,670.30	133,277.82
实际所得税率	27.23%	21.19%	22.00%	22.00%	22.00%
净利润	83,975.59	150,010.25	217,671.82	349,831.06	472,530.46
减: 少数股东损益	(577.00)	804.33	4,000.00	6,000.00	7,600.00
归属于母公司所有者的净利润	84,552.59	149,205.91	213,671.82	343,831.06	464,930.46
增长	24.22%	76.47%	43.21%	60.92%	35.22%
完全摊薄后每股收益(元/股)	0.14	0.25	0.35	0.57	0.77

资料来源: 光大证券研究所

分析师声明

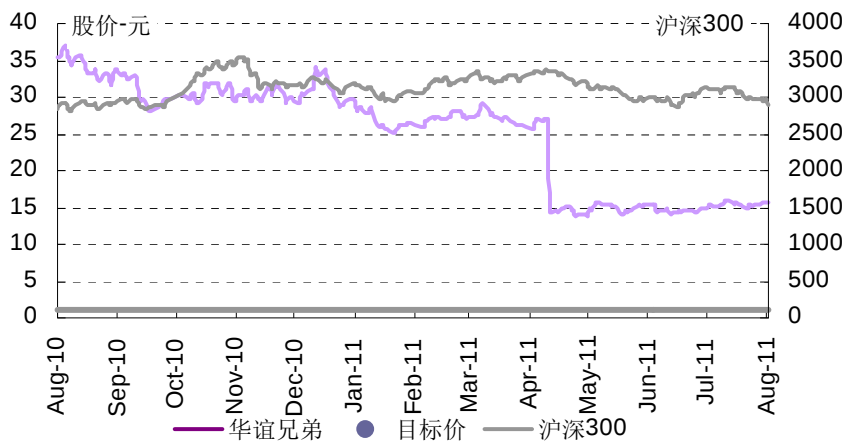
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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。

投资建议历史表现图

华谊兄弟 (300027)



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标价	评级
2009-10-19	70.81	32.47	无评级
2011-03-11	28.36	40.00	买入
2011-04-17	14.60	20.00	买入
2011-04-29	14.50	18.00	买入
2011-05-10	14.56	18.00	买入
2011-05-18	15.26	18.00	买入
2011-05-26	14.26	18.00	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。

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。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。

本证券研究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，仅供本公司的客户使用。

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。

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。

光大证券股份有限公司研究所

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com