

审慎推荐-A (维持)

华策影视 300133.SZ

目标估值: NA
当前股价: 48.9 元
2011 年 10 月 12 日

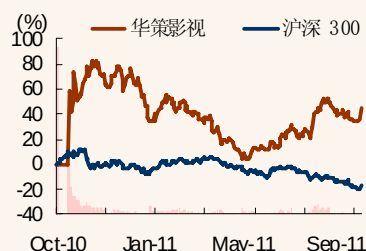
合作打造海宁影视基地, 进一步完善产业链

基础数据

上证综指	2,420
总股本 (万股)	11,296
已上市流通股 (万股)	2,824
总市值 (亿元)	55
流通市值 (亿元)	14
每股净资产 (MRQ)	10.9
ROE (TTM)	9.4
资产负债率	5.9%
主要股东	傅梅城
主要股东持股比例	35.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	6	45
相对表现	12	29	63



相关报告

- 1、《华策影视前 3 季业绩逐季递涨趋势明显, 电视剧类型化经营成型》10/10/11
- 2、《华策影视上半年电视剧毛利率提升明显, 全年剧集制作量有所增加》8/16/11
- 3、《华策影视电视剧业务表现强劲, 电影业务积极培育》3/7/11

赵宇杰

0755-82943293
zhaoyj@cmschina.com.cn
S1090511040019

研究助理

杨仁文
yangrw@cmschina.com.cn

事件:

公司 11 月 12 日午间发布提示性公告, 拟与海宁市人民政府签署《海宁中国武侠 (影视) 文化产业园战略合作框架协议书》, 与海宁市人民政府及其他合作方在海宁市盐官古城合作建设海宁中国武侠 (影视) 文化产业园。

点评:

一、项目合作内容介绍

1、文化产业园将以中国武侠文化 (尤其是金庸先生武侠文化) 展示和演绎为重点, 初步考虑规划建设影视拍摄基地、中国武侠 (金庸) 博物馆、影视文化名人名企工作室、武侠影视文化培训基地、武侠影视外景基地等板块。总规划用地约 1,959 亩, 分两期开发。

2、公司负责出资成立开发公司, 注册资本为 1 亿元, 具体负责海宁武侠 (影视) 文化产业园区块的项目策划、方案设计、分期建设、运行、管理和品牌的运作。项目总投资不少于 10 亿元, 总投资与开发公司的注册资本之间的差额由开发公司通过引进合作伙伴合作开发并结合融资等方式解决。

3、海宁市政府成立海宁中国武侠影视文化产业园暨盐官影视产业基地建设管理委员会, 下设办公室及招商服务中心。办公室设在盐官观潮景区管委会, 双方协商后委派人员组成。办公室作为常设的日常事务处理和联络机构, 负责处理双方之间需要共同确认和配合的事务。武侠城建成后的日常运作管理由公司或者开发公司负责。

4、对于需要由政府投资的内容, 公司在项目方案设计时予以充分考虑, 预留一定空间, 并考虑与其他项目的协调。双方协商在一定期限内设定招商引资、资金投入、产业发展增长目标, 海宁市人民政府给予项目组合式的优惠政策。

5、项目建设用地约 1,959 亩, 土地将采用招拍挂方式取得, 土地价格按照即时政策招拍挂确定, 海宁市政府在公司取得土地后, 根据相关约定采用项目奖励资金的方式在一定期限内逐步部分或者全部返还公司支付的土地款。

二、合作背景分析

1、华策影视: 建设海宁中国武侠 (影视) 文化产业园将使公司从内容制作向衍生产业延伸, 打造完整产业链, 建立武侠剧领域集群优势。

公司是国内首家 A 股上市的电视剧制作公司, 已经具备电视剧规模化生产能力, 建立了丰富的影视剧内容库。此前华策影视还联合东阳大千影视启动“武侠新世界”计划, 宣布将斥资 10 亿、用 5 年时间打造 8 部武侠剧 (包括金庸的《射雕英雄传》《天龙八部》《雪山飞狐》和《鹿鼎记》以及古龙的《情人看刀》《流星蝴蝶剑》《天涯明月刀》和《多情剑客无情剑》), 预计 8 部电视剧将从明年开始每年播出 2 集, 预计明年将有《天涯明月刀》和《情人看刀》播出。

2、海宁市：全国百强县（人均 GDP 超过 1 万美元）+文化底蕴深厚（王国维、徐志摩、金庸等名人的故乡）+旅游景点集群（以海宁潮为代表的“海宁十景”）+地理位置优势（东距上海 100 公里，西接杭州，南濒钱塘江）

3、群众基础：侠文化（在中国具有广泛深厚的群众基础）+武侠剧热播（以金庸、古龙为代表的武侠影视剧在国内、港澳等地被反复改编播放）。

我们认为，公司合作建设海宁中国武侠（影视）文化产业园若能成功实施，将是继投资西安佳韵社布局新媒体之后，又一次重大尝试，有利于公司构建完整的影视产业链，扩大影视剧制作规模，更大范围整合影视文化相关资源。

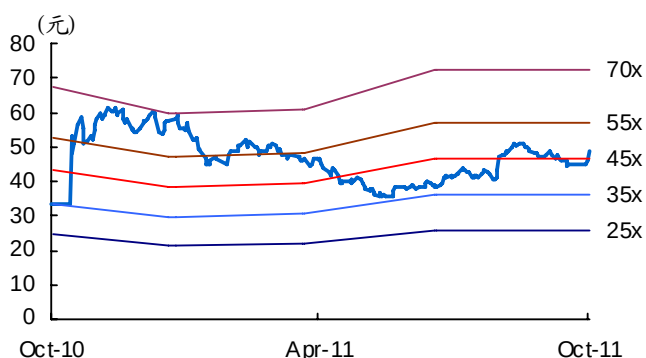
三、维持“审慎推荐-A”的投资评级。

考虑到本次投资对公司短期业绩暂无影响，我们维持此前对公司业绩预测，维持 11~13 年业绩预测分别为 1.30 元、1.82 元和 2.42 元，当前股价对应公司 11~13 年 PE 分别为 38 倍、27 倍和 20 倍。考虑到影视剧版权（含网络版权）价格还将继续提升，业绩具有较大弹性甚至超预期，建议投资者积极关注。

四、风险提示

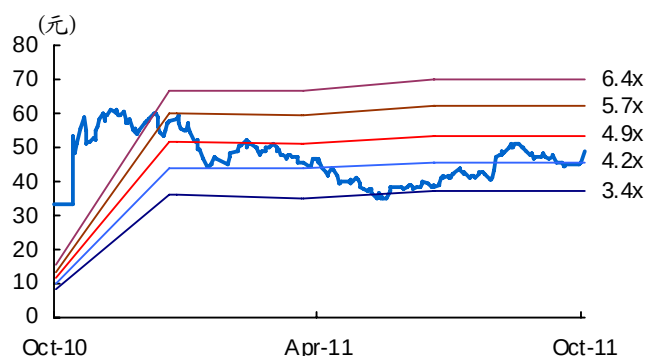
文化产业园投入成本过大而实现收益不如预期。

图 1、华策影视历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心、港澳资讯

图 2、华策影视历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心、港澳资讯

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	237	1,184	1,306	1,465	1,564
现金	69	969	1,023	1,052	994
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	49	37	58	85	117
其它应收款	2	1	6	8	12
存货	49	80	110	159	221
其他	69	97	110	159	221
非流动资产	3	27	25	25	24
长期股权投资	0	19	19	19	19
固定资产	2	4	4	3	3
无形资产	0	0	0	0	0
其他	1	3	2	2	1
资产总计	240	1,211	1,331	1,489	1,588
流动负债	59	23	41	54	72
短期借款	18	0	0	0	0
应付账款	4	4	7	10	14
预收账款	30	9	23	34	47
其他	7	10	10	10	10
长期负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
负债合计	59	23	41	54	72
股本	42	56	113	113	113
资本公积金	91	987	930	930	930
留存收益	49	145	247	392	474
少数股东权益	0	0	0	0	0
母公司所有者权益	181	1,188	1,291	1,435	1,517
负债及权益合计	240	1,211	1,331	1,489	1,588

现金流量表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	11	28	88	81	122
净利润	56	96	147	206	273
折旧摊销	0	0	1	1	1
财务费用	0	0	(10)	(10)	(10)
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	0	(50)	(116)	(141)
其它	(44)	(68)	1	0	0
投资活动现金流	(2)	(22)	0	0	0
资本支出	0	0	0	0	0
其他投资	(2)	(22)	0	0	0
筹资活动现金流	31	895	(34)	(51)	(181)
借款变动	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	56	0	0
资本公积增加	0	0	(56)	0	0
股利分配	0	0	(44)	(62)	(191)
其他	31	895	10	10	10
现金净增加额	41	901	54	29	(59)

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	166	282	385	566	778
营业成本	75	122	156	228	316
营业税金及附加	9	15	20	30	41
营业费用	4	12	15	23	31
管理费用	9	20	23	34	47
财务费用	2	(4)	(10)	(10)	(10)
资产减值损失	1	(0)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	(1)	0	0	0
营业利润	67	117	179	262	353
营业外收入	7	13	18	13	11
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	74	130	197	275	364
所得税	18	33	50	69	91
净利润	55	96	147	206	273
少数股东损益	(0)	0	0	0	0
母公司所有者净利润	56	96	147	206	273
EPS (元)	0.49	0.85	1.30	1.82	2.42

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	59%	70%	37%	47%	37%
营业利润	85%	76%	53%	46%	35%
净利润	45%	73%	53%	40%	32%
获利能力					
毛利率	54.8%	56.8%	59.3%	59.8%	59.4%
净利率	33.4%	34.1%	38.1%	36.4%	35.1%
ROE	30.6%	8.1%	11.4%	14.4%	18.0%
ROIC	25.8%	7.1%	9.8%	13.2%	17.0%
偿债能力					
资产负债率	24.5%	1.9%	3.0%	3.7%	4.5%
净负债比率	7.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.0	51.1	32.2	26.9	21.9
速动比率	3.2	47.6	29.5	24.0	18.8
营运能力					
资产周转率	0.7	0.2	0.3	0.4	0.5
存货周转率	1.5	1.9	1.7	1.7	1.7
应收帐款周转率	4.6	6.6	8.2	7.9	7.7
应付帐款周转率	24.1	28.8	27.9	26.3	25.8
每股资料(元)					
每股收益	0.49	0.85	1.30	1.82	2.42
每股经营现金	0.10	0.25	0.78	0.72	1.08
每股净资产	1.61	10.52	11.43	12.70	13.43
每股股利	0.00	0.00	0.39	0.55	1.69
估值比率					
PE	99.7	57.5	37.6	26.9	20.2
PB	28.3	4.3	4.0	3.6	3.4
EV/EBITDA	36.2	21.6	14.5	9.8	7.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵宇杰：毕业于华中科技大学，招商证券研发中心研究副董事。2009 年、2010 年连续两年获得《新财富》传播与文化行业最佳分析师第二名。

研究特点：跳脱传统媒体分析框架，致力于传媒产业本质与商业模式研究，持续开创性推出大传媒 6 部曲，于业内率先系统构建大传媒产业分析框架。

行业层面创新性提出传媒行业具有“势能”、“动能”两大商业天赋，总结出“势能法则”，并将传媒划分为三代媒体形态，每一代媒体具有不同的势能和动能。公司层面深刻揭示传媒公司创造用户价值存在依次递进三类价值（实际、体验、虚拟）；在此基础上，构建“消费者价值链（实际、体验、虚拟）”与“产业价值链（产品、平台、社区）”的双轴分析图谱，指出“虚拟价值+社区化”是传媒公司价值提升的必由之路。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。