



传播文化业/社会服务

华谊兄弟 (300027)

业绩表现平淡 期待四季度集中爆发

——公司 2011 年三季报点评



高辉



01059312737



gaohui011287@gtjas.com



编号 S0880511080001

本报告导读：

前三季度营业收入 4.81 亿元，较同期下降 10.7%；净利润 1.02 亿元，较同期增长 20.3%。对应 EPS0.17 元。业绩增速放缓主要原因：上年同期电影《唐山大地震》收益丰厚，2011 年三季度电影《全球热恋》收益低于预期。

事件：

● 收入下滑 毛利率提升

2011 年前三季度营业收入 4.81 亿元，较上年同期相比下降 10.7%；

其中，公司上映影片为《非诚勿扰 II》、《老夫子之小水虎传奇》、《新少林寺》、《建党伟业》、《雪花秘扇》、《全球热恋》等 6 部，电影及其衍生收入 1.82 亿元，较上年同期下降 41.2%。主要原因：上年同期上映影片《唐山大地震》取得较高票房及衍生收入。

电视剧及其衍生收入 1.27 亿元，较上年同期相比下降 7.2%。主要原因：前三季度新增发行电视剧数量为 4 部，较上年同期减少 2 部，实现收入电视剧数量较上年同期减少 5 部。2011 年前三季度主要实现收入的电视剧分别为《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《谍变 1939》、《复婚》、《南下南下》、《我的孩子我的家》。

艺人经纪及相关服务业务实现营业收入 1.14 亿元，较上年同期增长 32.2%。主要原因：企业客户艺人服务实现营业收入 2,924.78 万元，较上年同期增加 327.1%。公司收入前 5 名艺人的收入合计为 1,687.5 万元，占公司收入总额的 3.5%，收入前 20 名艺人的收入合计为 3,664.0 万元，占公司收入总额的 7.6%。

公司业务规模扩大，新增音乐、电影院及游戏业务共实现收入 6,176.8 万元，较上年同期增长 457.2%。投入运营影院为 5 家（位于重庆百联上海城购物中心的影院、位于重庆金源时代广场的影院、位于武汉黄陂广场的影院、位于合肥金源时代购物中心的影院、位于北京望京华彩商业中心的影院（参股）），上年同期为 1 家。目前在建影院为 7 家。

毛利率 56.8%，较上年同期的 51.2%，上升 5.6 个百分点。其主要原因：电视剧在电视台及互联网上的版权价格均上升较快，收入增速快于成本增速。

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：21.00

上次预测：21.00

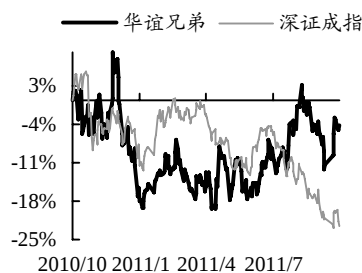
当前价格：15.83

2011.10.21

交易数据

52 周内股价区间（元）	13.62-34.57
总市值（百万元）	9,574
总股本/流通 A 股（百万股）	605/348
流通 B 股/H 股（百万股）	0/0
流通股比例	58%
日均成交量（百万股）	6
日均成交值（百万元）	91

52 周内股价走势图



相关报告

从美国电影史看中国电影发展及公司前景

2011.10.10

高增长可持续 明后年估值极具吸引力

2011.08.11

● 期间费用率维持稳定

2011 年前三季度期间费用 1.49 亿元，在收入中的占比为 31.0%，较上年同期的 31.4%，小幅下降 0.4 个百分点。其中，管理费用 5,303.1 万元，较上年同期增长 31.8%，上升较快。主要原因：业务规模扩大后，引起相应费用的同步上涨。其中，主要是工资、办公费、差旅费、房租、无形资产摊销、研发费用的增长。截至三季度末公司人数为 692 人，较上年同期增长 49.8%。

投资收益 804.8 万元，大幅增长，主要原因为参股公司盈利所致。营业外收入 2,354 万元，较上年同期增长 48.7%，主要原因为政府奖励增加所致。

● 盈利预测及投资建议

进入 2011 年四季度，在电影方面，公司计划公映影片包括：11 月的《星空》、12 月的《开心魔法》；在电视剧方面，计划形成收入的电视剧包括：《圣天门口》、《西南绝杀》、《蝴蝶行动》、《玫瑰传奇》、《追逃》、《大时代》、《川西剿匪记》、《最后一枪》、《钢魂》总计 9 部，电视剧销售的集中爆发将是四季度的主要看点。

我们预测，11-13 年 EPS 分别为，0.35 元、0.60 元、1.00 元。从相对估值分析，11 年估值并不便宜，但由于 2012 年为公司电影大年，业绩预计到达 0.60 元，估值大幅下降，估值极具吸引力，目标价 21.0 元，增持评级。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	604.14	1,071.71	1,121.23	1,916.72	2,432.43
(+/-)%	47.6%	77.4%	4.6%	70.9%	26.9%
净利润	84.56	149.21	211.18	363.07	604.82
(+/-)%	24.2%	76.5%	41.5%	71.9%	66.6%
每股净收益 (元)	0.14	0.25	0.35	0.60	1.00
PE	113	64	45	26	16

作者简介:**高辉:**

执业资格证书编号: S0880511080001

电话: 01059312737

邮箱: gaohui011287@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		