

与腾讯深度合作拉开序幕，“内容+渠道+衍生”路径更加清晰

公司快评

◆事件:

公司发布公告，与公司第一大机构投资者腾讯公司开展战略合作。

◆强强联手，共赢共荣

今年5月，腾讯入股成为公司第一大机构投资者，我们分析，腾讯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。此次公告的具体战略合作项目主要有：

(1) 在腾讯平台开设“华谊兄弟专区”频道，全面整合双方合作的影视剧内容、相关视频、花絮、艺人信息等资源。

(2) 腾讯购买公司影视作品的网络版权，授权使用费总额为1.216亿元。具体包括公司拥有著作权的800集老剧和新出品的《连环套》、《花木兰》(暂定)等电视剧的网络独家版权，以及公司拥有著作权的《逆战》、《LOVE》(暂定)等电影的非独家网络版权。

(3) 影视剧的投资拍摄：双方在2012年共同投资拍摄1-2部电视剧，并由腾讯负责电视剧的新媒体版权经营。

(4) 大剧精细化运营与整合营销：双方共同选择2部电视剧按新运营模式经营，腾讯获得这2部电视剧的网络独家版权，并通过自身平台对合作的影视剧内容实施多平台联动的立体化整合营销策略。

◆品牌收入取得实质性进展，未来价值提升空间更大

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。前不久，公司获得授权上海嘉定文化城和苏州电影城使用“华谊兄弟”品牌的许可使用费分别为不超过7760万元和7760万元-1.552亿元许可使用费，同时获得苏州电影城项目的1000万元咨询顾问服务费用，标志着品牌价值延伸取得实质性进展，未来公司在文化城、电影主题公园、外景地及室内外实景演出等领域可开发和拓展的空间非常大，可进一步完善产业链，提升品牌价值，开创更多的盈利增长点。

◆短期业绩高增长有支撑，长期看好发展路径和价值提升，维持买入评级

短期来看，公司明年电影和电视剧业务均是“大年”，将带来业绩的强劲增长；长期来看，许可使用费的落实体现其强大的品牌力量；与腾讯加大合作力度未来将产生更多的盈利增长点，同时提高业务的协作效应；“内容+渠道+衍生”的3大业务板块更加清晰。

我们在4月28日发布的《华谊兄弟：35倍估值高吗》报告中提出，公司有望成为中国大陆首家综合传媒娱乐集团，影响力辐射整个华语地区，长期价值显著。今年以来，华谊兄弟文化城落户上海嘉定，在苏州打造电影主题公园，以及今后与好莱坞合拍英文片等一系列在国内影视界开创性的举动，充分说明公司高超的战略运作能力，以及业务布局上兼顾长短期利益的考虑，显示出公司正积极地向着综合性娱乐传媒集团方向迈进。预计2011-2013年EPS分别为0.35、0.57、0.77元，6-12个月目标价23.9-25.6元，对应2012年42-45倍估值。

◆风险提示:

电视剧销售不达预期风险；电影票房不达预期风险。

买入（维持）

当前价/目标价：16.34/23.9元

目标期限：6个月

分析师

张良卫 (执业证书编号：S0930511080002)

021-22169049

zhangliangwei@ebcn.com

联系人

孙金霞

021-22169042

sunxj@ebcn.com

市场数据

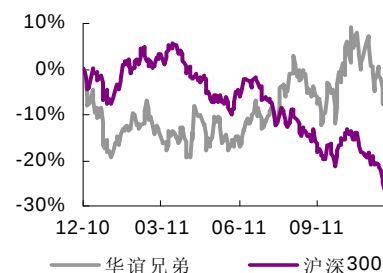
总股本(亿股)：6.05

总市值(亿元)：98.82

一年最低/最高(元)：13.62/31.48

近3月换手率：89.58%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.44	12.68	20.72
绝对	-9.32	1.05	-4.69

相关研报

业绩低于预期，全年业绩增长仍可期

.....2011-10-20

增强衍生业务实力，长期发展空间广阔

.....2011-08-12

分析师声明

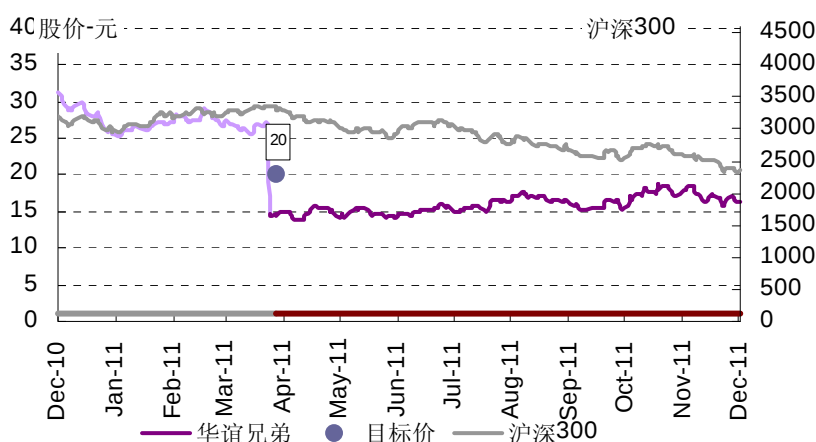
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

张良卫，南京大学信息管理与信息系统专业学士、上海交通大学管理学硕士，曾先后就职于湘财证券、国金证券，从事传媒行业研究，对行业和公司研究形成自身的特色和深刻理解，研究力求客观、预测前瞻性强，目前重点研究传媒与互联网行业。个人特点：基本面研究深入，重点公司跟踪紧密；优势研究领域：传媒行业；重点公司：蓝色光标、华谊兄弟、省广股份、华策影视、电广传媒、数码视讯、光线传媒、广电信息等。

投资建议历史表现图

华谊兄弟（300027）



日期	股价	目标价	评级
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
2011-08-10	15.16	20.00	买入
2011-08-12	15.83	20.00	买入
2011-10-20	15.83	20.00	买入

资料来源：光大证券研究所

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%；

卖出一未来 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	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	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
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebsecn.com