

增持 维持

华策影视 (300133)

2011 年 12 月 28 日

股权激励授权日确定，期权摊销费高企符合预期，但未来达标仍有保障

计算机行业首席分析师：陈美凤
SAC 执业证书编号：S0850511020002
chenmf@htsec.com
021-23219409

联系人：白洋
baiyang@htsec.com
021-23219646
联系人：薛婷婷
xtt6218@htsec.com
021-23219775

2011 年 12 月 27 日，华策影视公告确定股权激励授权日为 2011 年 12 月 27 日，参考 27 日 32 元的收盘价，股权激励摊销总成本为 5886 万元，其中 2012 年是摊销高峰，当年需摊销 3284 万元，占我们预测明年净利润的 15.5%。股权激励较高的摊销费用符合市场及我们的预期。

● 简评：

行权条件为以 2010 年扣非后净利润（8332 万元）为基数，2011-2013 年的净利润增长分别为 30%、70%和 110%，相当于 2011-2013 年的扣非后 EPS 分别应最少达到 0.56 元、0.74 元和 0.91 元。

- ✓ **2011 年达标已毫无悬念。**2011 年前三季度 EPS 为 0.64 元，扣非后 EPS 已经达到 0.57 元，Q4 有《命运交响曲》部分收入、《抬头见喜》以及两部引进泰剧贡献收入，高增长已成定局，故 2011 年达标无悬念。
- ✓ **2012 年有压力，但从当前公司的项目储备、拍摄、发行进度来看，2012 年产量有保障，只要行业景气度不发生骤变，股权激励目标完成仍然是大概率事件。**《国家命运》有望成为明年央视开年大戏，《钟馗传说》预计将于明年上半年上映，《天涯明月刀》、《施公案》均已杀青，按照目前单剧价格和各自投资比例，四部大作将至少为公司明年上半年贡献 1.8 亿收入。《薛平贵与王宝钏》以及公司跟投的如《利剑》、《傻妞归来》等剧目也有望于明年确认收入。只要明年行业景气度不发生方向性转变，股权激励目标完成仍然是大概率事件。

行业黄金时期仍有望延续。在卫视竞争加剧、新媒体正版化浪潮下，电视剧价格近两年呈加速上升态势，我们认为这一状况有望持续。首先，卫视之间的竞争才刚刚开始；其次，网络视频行业刚刚开始进入正规化、规模化竞争，盈利不是行业竞争的主要关注点，版权价格高企仍有望维持一段时间。因此，电视剧行业预先布局者将坐享这一成果。

● 盈利预测和投资建议：

因为前期已基于股权激励摊销费用的考虑对盈利预测做过调整，故维持 2011-2013 年盈利预测为 0.85 元、1.10 元、1.55 元，同比分别增长 74%、35%和 40%。电视剧行业景气度高、预见性强，“内容为王”依然适用；公司工业化运作的的能力不断增强，产能持续提升，未来 3 年成长清晰明确。按照 2012 年 30-33 倍 PE，合理价值 33-36.5 元。看好公司未来成长，维持“增持”评级。

- **主要风险：**电视剧行业景气过高后可能的拐点；电影制作发行存在不确定性的风险；明年股权激励摊销费较高。

表 1 华策影视利润表预测（万元）

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	5559	10468	16597	28184	39584	71299	99623
减：营业成本	2498	5471	7504	12170	13656	28251	40602
营业税金及附加	304	525	894	1501	2108	3798	5306
营业费用	143	281	364	1185	1544	3280	4682
管理费用	216	547	870	1977	2573	7629	8866
财务费用	-3	28	170	-402	-1722	-1100	-897
资产减值损失	57	17	134	-35	653	381	411
投资收益	0	0	0	-52	-50	-80	150
二、营业利润	2344	3601	6661	11735	20722	28980	40803
加：营业外收入	40	265	722	1265	1700	1360	1500
减：营业外支出	28	35	20	39	54	98	47
三、利润总额	2357	3831	7364	12961	22367	30242	42256
减：所得税费用	0	1	1821	3343	5592	7560	10564
四、净利润	2356	3830	5542	9618	16775	22681	31692
归属母公司所有者的净利润	2366	3827	5552	9618	16294	21219	29794
少数股东权益	-9	3	-9	0	482	1462	1898
五、每股收益（元）	0.12	0.20	0.29	0.50	0.85	1.10	1.55

资料来源：公司 2009-2010 各年报，2011 年三季度报告，海通证券研究所

注：每股收益按照当前总股本 19203 万股计算。

表 2 华策影视股票期权对公司经营业绩的影响

年度	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	总计
假定 2011 年 8 月 14 日为公司首次授予股票期权的授权日					
金额（万元）	381.3	868.13	526.6	214.35	1990.38
对每股收益的影响（元/股）	-0.020	-0.045	-0.027	-0.011	
对每股收益影响占比（%）	-2.3%	-4.1%	-1.8%	-0.6%	
对加权平均净资产收益率的影响	0.24%	0.51%	0.28%	0.10%	
实际上 2011 年 12 月 27 日为公司首次授予股票期权的授权日					
金额（万元）	36.18	3284.13	1721.79	843.71	5885.81
对每股收益的影响（元/股）	-0.002	-0.171	-0.090	-0.044	
对每股收益影响占比（%）	0.2%	15.5%	5.8%	2.5%	
对加权平均净资产收益率的影响	-0.02%	-1.93%	-0.91%	-0.39%	

资料来源：《关于股票期权激励计划授予相关事项的公告》，海通证券研究所

注：计算时假设公司本次股权激励计划的业绩指标可以实现。

相关报告：

华策影视（300133）公告点评：股权激励获批，但期权摊销费用高企是大概率事件（增持，维持）2011-11-30

华策影视（300133）三季报点评：Q3 业绩符合预期，积极布局产业链（增持，维持）2011-10-20

华策影视（300133）半年报点评：高基数压力下同比增长 34%，未来增长动力强劲（增持，维持）2011-08-17

华策影视（300133）一季报点评：Q1 业绩小幅增长，电视剧投拍节奏加快（增持，维持）2011-04-21

华策影视（300133）2010 年报点评：亮点不断，2010 看“天师钟馗”舞动“流星蝴蝶剑”；步步为营，2011 听“京城四少”奏响“命运交响曲”（增持，首次）2011-03-08

华策影视（300133）新股投资价值分析报告：“内容为王”时代成就精品电视剧制作发行商（谨慎申购）2010-10-12

信息披露

分析师声明

陈美凤：计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：东软集团、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
行业投资评级	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。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。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。