

报告类型 / 公司动态报告

中性

上次评级: 谨慎推荐

华策影视中报点评:

行业竞争风险加剧, 下调至中性评级

报告摘要:

华策影视发布 2012 年半年报。2012 年 1-6 月, 公司实现营业收入 3.09 亿元, 同比增长 82.88%, 实现归属于上市公司股东净利润 1.06 亿元, 同比增长 32.36%, 实现每股收益 0.28 元; 实现扣除非经常性损益净利润 0.90 亿元, 同比增长 32.41%。与公司此前发布的业绩预测基本一致。

营业收入大幅增长, 毛利率小幅下滑。2012 年 1-6 月, 公司电视剧销售业务实现营业收入 2.95 亿元, 同比增长 86.89%, 毛利率为 58.46%, 比上年同期下滑 7.28 个百分点; 电影销售业务实现营业收入 87.90 万元, 同比下降 35.35%, 毛利率为 58.72%, 比上年同期下降 7.03 个百分点; 广告销售业务实现营业收入 702.23 万元, 同比下降 3.8%, 毛利率为 98.97%, 比上年同期下降 1.02 个百分点。报告期内公司实现营业收入的电视剧主要包括:《薛平贵与王宝钏》、《天涯明月刀》、《你是我的眼睛》、《面包大王》等。

报告期内公司新增投拍、制作电视剧 9 部约 335 集, 2011 年已经投拍延续至报告期内仍在制作的 5 部, 完成制作的 4 部。2012 年下半年公司计划开机 10 部投拍剧。公司参与投资的《人鱼帝国》等三部电影计划于下半年上映。可能在下半年产生收入的电视剧包括《国家命运》、《钟馗传说》、《施公案》、《全家福》、《棋逢对手》、《一克拉梦想》等。

下半年预计电视剧行业景气仍将低迷。电视剧版权价格大幅下降, 制作成本面临一定刚性, 同时电视剧总量过剩的情况短期内难以改变, 影视制作公司不断上市将加剧精品剧市场的竞争, 预计未来一到两年电视剧行业将处于“挤泡沫”阶段。上市公司在经营效率和资金积累方面具有较大优势, 有望在洗牌过程中扩大优势, 但在行业整体周期向下的阶段, 2013、2014 年业绩不确定风险较大, 下调至中性评级。

股票数据

2012/7/24

收盘价 (元)	14.50
12 个月股价区间 (元)	12.10 ~ 55.97
总市值 (百万元)	5,569
总股本 (百万股)	384
A 股 (百万股)	384
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	12%	12%	17%
相对收益	17%	20%	39%

相关报告

证券分析师: 耿云

执业证书编号: S0550511080003

(021)20361136 gengy@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	282	403	591	764	914
(+/-)%	69.81%	43.01%	46.61%	29.29%	19.70%
净利润	96	156	200	241	251
(+/-)%	73.24%	60.11%	28.72%	20.22%	4.15%
每股收益 (元)	1.70	0.80	0.52	0.62	0.65
市盈率	8	18	28	23	22
市净率	1	2	4	4	3
净资产收益率 (%)	8.10%	12.08%	14.20%	15.69%	14.68%
股息收益率 (%)	0.52%	1.49%	1.39%	2.08%	1.39%
总股本 (百万股)	56	192	384	384	384

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	773	916	913	891	净利润	156	200	241	251
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	5	0	0	0
应收款项	141	110	155	178	折旧及摊销	2	3	3	3
存货	134	158	227	291	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	5	5	5	财务费用	-21	0	0	0
流动资产合计	1295	1491	1768	1941	投资损失	3	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-193	-72	-180	-169
长期投资净额	46	46	46	46	其他	0	-1	0	0
固定资产	16	16	16	16	经营活动净现金流量	-49	126	59	78
无形资产	0	0	0	0	投资活动净现金流量	-77	27	15	15
商誉	103	103	103	103	融资活动净现金流量	-69	-9	-77	-115
非流动资产合计	178	154	142	131	企业自由现金流	-65	122	42	63
资产总计	1473	1644	1910	2072					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
应付款项	29	18	31	37	每股指标				
预收款项	36	36	57	62	每股收益 (元)	0.80	0.52	0.62	0.65
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	6.64	3.63	3.95	4.40
流动负债合计	165	213	353	341	每股经营性现金流量 (元)	-0.26	0.33	0.15	0.20
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	0	0	0	0	营业收入增长率	43.01%	46.61%	29.29%	19.70%
长期负债合计	0	0	0	0	净利润增长率	60.11%	28.72%	20.22%	4.15%
负债合计	165	213	353	341	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1274	1396	1519	1690	毛利率	61.49%	56.14%	54.33%	49.53%
少数股东权益	33	35	38	41	净利率	38.20%	33.54%	31.19%	27.14%
负债和股东权益总计	1473	1644	1910	2072	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	80.30	67.80	74.05	70.93
					存货周转率 (次)	251.57	222.47	237.02	229.74
					偿债能力指标				
					资产负债率	11.21%	12.97%	18.49%	16.44%
					流动比率	7.84	6.99	5.01	5.70
					速动比率	5.64	4.87	3.08	3.19
					费用率指标				
					销售费用率	4.11%	4.16%	4.13%	4.14%
					管理费用率	6.99%	7.00%	7.00%	7.00%
					财务费用率	-5.17%	-3.57%	-2.99%	-2.47%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	1.49%	1.39%	2.08%	1.39%
					估值指标				
					P/E (倍)	18	28	23	22
					P/B (倍)	2	4	4	3
					P/S (倍)	7	9	7	6
					净资产收益率	12.08%	14.20%	15.69%	14.68%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760