

携手阿里腾讯非公开发行, 专注影视剧制作

——华谊兄弟（300027）事件点评

2014年11月19日

推荐/维持

华谊兄弟

事件点评

事件：华谊兄弟公布本次非公开发行预案，向阿里创投、腾讯、平安资管和中信建投四家公司合计募集人民币 36 亿元，其中 31 亿用于未来三年 31 部电影（26.2 亿）和 400 集电视剧（4.8 亿）的影视剧制作，5 亿元用于偿还银行贷款，共发行 1.45 亿股，占现有总股本的 11.71%，锁定期 36 个月，发行价为决议公告前二十个交易日公司股价的 105%，24.83 元/股。本次发行后公司实际控制人王忠军、王忠磊先生持股比例降为 26.99%，腾讯和马云及阿里创投则分别提高至 8.08%。

主要观点：

增发专注电影电视剧及衍生产业。公司合计募集人民币 36 亿元，专注于主业电影、电视剧及衍生产业，其中 31 亿用于未来三年 31 部电影（26.2 亿）和 400 集电视剧（4.8 亿）的影视剧制作。公司通过多年发展积累了丰富的行业经验，已经形成电影、电视、艺人经纪“三驾马车”拉动的业务格局和完整的影视剧产业链，拥有专业、稳定的经营管理团队和高效的管理制度。公司近三年共出品电影 23 部、电视剧 29 部共 1053 集，还有多部在拍作品，累计实现收入和毛利共 31.80 和 15.61 亿元。在 2012、13 和 14H1 中，公司电影及衍生、电视剧及衍生毛利合计占总毛利的比例分别为 78%、89% 和 87%，对主营业务毛利贡献显著。同时，影视业务作为公司发展的原动力，能够通过协同效应带动艺人经纪等其他业务高速增长。

携手阿里、腾讯，深度发展媒体移动网络化。通过本次增发合作，公司同阿里和腾讯开展深层次多方位的战略合作，涵盖电影及其衍生业务、电商平台、IP 互通和游戏业务。在电影和衍生品业务方面，阿里和腾讯将参与公司电影项目的投资，利用各自的优质资源共同制作发行电影，同时在 IP 传播新媒体渠道开展合作，涉及互联网在线阅读、音乐作品互联网在线及电影作品相关游戏和动漫的开发。公司 14 年 8 月已经与腾讯合作 O2O 社交平台“星影联盟”，截止 10 月末，用户数超过 10000 万，周活跃用户约 1000 万以上。

盈利预测和评级。我们预计公司 2014-16 年净利润分别为 7.7、9.1 和 11.2 亿元，对应 EPS 为 0.62、0.74 和 0.87 元；考虑本次增发 1.45 亿股摊薄，2014-16 对应 EPS 为 0.56、0.66 和 0.81 元；给予公司 2015 年 40XPE，12 个月目标价 29.6 元，给予“推荐”评级。

陈琛

010-66555181

chenchen@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512040002

李江

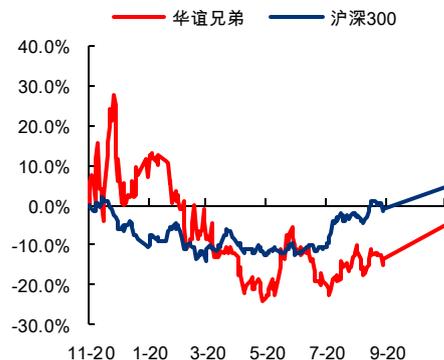
010-66555130

lijiang@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	23.5-26.47
总市值 (亿元)	290.85
流通市值 (亿元)	187.05
总股本/流通 A 股 (万股)	123764/79595
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	3.64

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	2794	3393	4714	5802	7081	营业收入	1386	2014	2240	3046	3807
货币资金	642	1137	1955	2252	2685	营业成本	685	910	1075	1340	1675
应收账款	1001	1147	1227	1669	2086	营业税金及附加	40	20	22	30	38
其他应收款	53	67	75	102	127	营业费用	281	383	448	548	685
预付款项	386	462	538	632	749	管理费用	79	95	112	149	187
存货	701	575	884	1101	1377	财务费用	61	73	89	113	132
其他流动资产	12	4	4	4	4	资产减值损失	42.59	84.36	58.00	62.00	47.00
非流动资产合计	1344	3819	1570	1509	1449	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	386	878	878	878	878	投资净收益	56.18	373.93	312.00	90.00	0.50
固定资产	272.80	316.59	256.44	196.29	136.14	营业利润	254	823	852	1019	1191
无形资产	0	2	1	1	1	营业外收入	68.10	81.98	39.00	50.00	65.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.25	6.97	0.00	0.00	0.00
资产总计	4138	7212	6284	7311	8530	利润总额	321	898	891	1069	1256
流动负债合计	1621	2243	1169	1448	1787	所得税	80	225	114	137	161
短期借款	593	668	0	0	0	净利润	241	673	777	933	1096
应付账款	496	501	589	734	918	少数股东损益	-4	8	10	13	14
预收款项	88	77	166	288	441	归属母公司净利润	244	665	767	920	1082
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	349	942	897	1066	1236
非流动负债合计	393	1011	504	504	504	BPS(元)	0.40	0.55	0.62	0.74	0.87
长期借款	300	502	502	502	502	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	2013	3254	1673	1952	2291	成长能力					
少数股东权益	5	16	26	39	53	营业收入增长	55.36%	45.27%	11.20%	36.00%	25.00%
实收资本(或股	605	1210	1238	1238	1238	营业利润增长	3.82%	223.75%	3.57%	19.62%	16.88%
资本公积	989	1632	1632	1632	1632	归属于母公司净利	15.30%	19.86%	15.30%	19.86%	17.63%
未分配利润	458	964	1425	1977	2626	获利能力					
归属母公司股东	2120	3942	4584	5320	6185	毛利率(%)	50.62%	54.80%	48.10%	48.60%	48.10%
负债和所有者权益	4138	7212	6284	7311	8530	净利率(%)	17.36%	33.42%	34.70%	30.62%	28.78%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.91%	9.23%	12.21%	12.58%	12.68%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	11.53%	16.88%	16.74%	17.29%	17.49%
经营活动现金流	-249	511	-820	439	680	偿债能力					
净利润	241	673	777	933	1096	资产负债率(%)	49%	45%	27%	27%	
折旧摊销	33.97	45.69	0.00	60.30	60.30	流动比率	1.72	1.51	4.03	4.01	3.96
财务费用	61	73	-16	-14	-16	速动比率	1.29	1.26	3.28	3.25	3.19
应收账款减少	0	0	-80	-442	-417	营运能力					
预收帐款增加	0	0	90	122	152	总资产周转率	0.42	0.35	0.33	0.45	0.48
投资活动现金流	-397	-420	2443	28	-47	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.01	4.04	4.11	4.60	4.61
长期股权投资减	0	0	2189	0	0	每股指标(元)					
投资收益	56	374	312	90	1	每股收益(最新摊	0.40	0.55	0.62	0.74	0.87
筹资活动现金流	757	404	-805	-170	-201	每股净现金流(最新	0.18	0.41	0.66	0.24	0.35
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.50	3.26	3.70	4.30	5.00
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	605	28	0	0	P/E	58.75	42.73	37.91	31.63	26.89
资本公积增加	279	643	0	0	0	P/B	6.71	7.21	6.34	5.47	4.70
现金净增加额	110	496	818	297	433	EV/EBITDA	41.42	30.21	30.82	25.64	21.77

资料来源:东兴证券研究所

分析师简介

联系人简介

李江

澳大利亚昆士兰大学金融会计双硕士，南开大学计算机科学与技术学士。安信证券 4 年卖方研究经验，平安证券 1 年投资银行经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。