

华谊兄弟 (300027)

强烈推荐

行业：影视动漫

坚持内容为本战略思路清晰 股东阵容强大 打造超级品牌

作者

署名：冷星星

S0960511030017

0755-82026747

lengxingxing@china-invs.cn

事件：2014年11月19日，华谊兄弟发布多纸公告，主要内容为：公司将于11月19日复牌；公司向阿里、腾讯、平安、中信建投证券非公开发行A股股票144,985,904股；本次总募资金额将不超过36亿元，主要用于偿还银行贷款和开发影视剧项目。

投资要点：

◇ 据公告，华谊兄弟将向阿里、腾讯、平安、中信建投证券非公开发行A股股票144,985,904股，定增价约为24.83元，高于目前股价5.66%。交易完成后，王忠军仍为最大股东，阿里、腾讯将并列成为第二大股东，各持股8.08%，平安将持股2%。本次定增认购的股票上市之日起36个月内不得上市交易。

◇ 公司坚持以内容为核心的发展战略，定增资金将主要用于电影电视剧制作。本次募资项目：1、5亿元偿还银行贷款；2、31亿元进行影视剧制作（包括电影31部、电视剧400集）。

◇ 战略合作将有助于内容开发，并有效打开价值空间。本次发行，公司将与阿里、腾讯开展深层次、多方位的战略合作，深度合作主要包括电影及其衍生业务、电商平台、IP互通、游戏业务等各个方面。

◇ 引入平安金融财团，收获巨大资金和金融资源支持。

◇ 维持盈利预测，维持“强烈推荐”评级。暂不考虑本次定增可能对公司业绩的影响，维持预测2014-2016年EPS为0.67、0.79和1.05元。在停牌前股价（23.50元）下，对应PE分别为35、30、22倍。我们长期看好公司所处影视娱乐行业的发展，并认为公司此番定增后股东阵容足够强大，品牌价值将显著提升：一方面将有更多的资源和资金支持以持续创造撬动高收入的作品；另一方面也将极大地增强投资者对公司发展的信心。同时，基于强大的资源和资金后盾，公司的全产业链之路将会走得更为顺畅，目前的业务体量和市值瓶颈将逐步冲破，未来的精彩表现值得期待。我们维持公司“强烈推荐”评级。

◇ 风险提示：电影票房不达预期；电视剧销售风险；法律法规风险。

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2014	2545	3232	4105
收入同比(%)	45%	26%	27%	27%
归属母公司净利润	665	811	953	1267
净利润同比(%)	172%	22%	18%	33%
毛利率(%)	54.8%	53.0%	56.5%	59.5%
ROE(%)	16.9%	17.7%	17.2%	18.7%
每股收益(元)	0.55	0.67	0.79	1.05
P/E	43	35	30	22
P/B	7	6	5	4
EV/EBITDA	28	23	19	15

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

6-12个月目标价：

当前股价：23.50

评级调整：首次

基本资料

总股本(百万股)	1,238
流通股本(百万股)	867
总市值(亿元)	291
流通市值(亿元)	204
成交量(百万股)	23.12
成交额(百万元)	542.21

股价表现



相关报告

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3393	4673	5355	6254
现金	1137	1400	1400	1400
应收账款	1147	1550	1923	2442
其它应收款	67	97	123	157
预付账款	462	658	773	914
存货	575	956	1123	1328
其他	4	12	12	12
非流动资产	3819	3925	4024	4117
长期投资	878	1000	1000	1000
固定资产	317	396	485	570
无形资产	2	2	2	2
其他	2623	2527	2537	2546
资产总计	7212	8598	9379	10371
流动负债	2243	2944	2609	2166
短期借款	668	1370	907	270
应付账款	501	718	844	998
其他	1074	856	858	899
非流动负债	1011	1055	1205	1355
长期借款	502	652	802	952
其他	508	403	403	403
负债合计	3254	3999	3814	3522
少数股东权益	16	27	40	57
股本	1210	1210	1210	1210
资本公积	1632	1632	1632	1632
留存收益	1101	1730	2683	3951
归属母公司股东权益	3942	4572	5525	6792
负债和股东权益	7212	8598	9379	10371

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	511	-673	167	306
净利润	673	822	966	1284
折旧摊销	47	23	29	35
财务费用	73	95	111	87
投资损失	-374	-500	-400	-400
营运资金变动	6	-1100	-658	-792
其它	86	-13	119	92
投资活动现金流	-420	378	258	268
资本支出	99	150	140	130
长期投资	-108	-567	0	0
其他	-429	-40	398	398
筹资活动现金流	404	558	-424	-573
短期借款	75	702	-463	-637
长期借款	202	150	150	150
普通股增加	605	0	0	0
资本公积增加	643	0	0	0
其他	-1121	-293	-111	-87
现金净增加额	496	263	0	0

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2014	2545	3232	4105
营业成本	910	1196	1406	1663
营业税金及附加	20	25	32	41
营业费用	383	484	614	780
管理费用	95	127	162	205
财务费用	73	95	111	87
资产减值损失	84	90	90	90
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	374	500	400	400
营业利润	823	1028	1217	1639
营业外收入	82	70	73	75
营业外支出	7	2	2	2
利润总额	898	1096	1288	1712
所得税	225	274	322	428
净利润	673	822	966	1284
少数股东损益	8	11	13	17
归属母公司净利润	665	811	953	1267
EBITDA	943	1145	1357	1762
EPS (元)	0.55	0.67	0.79	1.05

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	45.3%	26.4%	27.0%	27.0%
营业利润	223.8%	24.9%	18.4%	34.7%
归属于母公司净利润	172.2%	21.9%	17.5%	33.0%
获利能力				
毛利率	54.8%	53.0%	56.5%	59.5%
净利率	33.0%	31.9%	29.5%	30.9%
ROE	16.9%	17.7%	17.2%	18.7%
ROIC	47.3%	27.5%	26.8%	28.7%
偿债能力				
资产负债率	45.1%	46.5%	40.7%	34.0%
净负债比率	35.96%	50.57%	44.81%	34.71%
流动比率	1.51	1.59	2.05	2.89
速动比率	1.26	1.26	1.62	2.27
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.32	0.36	0.42
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	1.83	1.96	1.80	1.81
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.67	0.79	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	-0.56	0.14	0.25
每股净资产(最新摊薄)	3.26	3.78	4.57	5.62
估值比率				
P/E	42.72	35.06	29.83	22.43
P/B	7.21	6.22	5.15	4.19
EV/EBITDA	28	23	19	15

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

冷星星,中投证券研究所传媒行业高级分析师,有证券投资咨询从业资格。英国圣安德鲁斯大学 (University of St Andrews) 硕士,曾就职于 Morningstar Europe in London。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434