

华谊兄弟（300027）2014 年业绩预告点评



主营业务相对平稳，非经常贡献利润

中信证券研究部

2015 年 1 月 27 日

皮舜

电话：010-60838017

邮件：ps@citics.com

执业证书编号：S1010510120022

郭毅

电话：010-60836739

邮件：guoyi@citics.com

执业证书编号：S1010514070005

投资评级

事项：

买入（维持）

当前价：28.67 元

1 月 26 日，华谊兄弟发布 2014 年业绩预告。对此，我们点评如下：

评论：

主营业务相对平稳，非经常损益贡献利润

根据公司公告，预计 2014 年 1 月 1 日-2014 年 12 月 31 日，实现归属于上市公司股东的净利润盈利 79,848.27-93,156.32 万元，同比增长 20%-40%，符合我们预期。其中，非经常性损益净额 35,417.25 万元，主要为计入当期损益的政府补助及奖励、出售北京掌趣科技股份有限公司部分股份取得的投资收益及其他营业外收入和支出。

2014 年，公司主营业务相对平稳，电影《私人订制》、《前任攻略》、《撒娇女人最好命》、《微爱之渐入佳境》取得较好的票房成绩。去年 4 季度以来，品牌授权及实景娱乐业务拓展迅猛，陆续签约多个新项目，业务板块利润贡献有所提升。此外，公司 2014 年实现银汉科技财务并表，手游业务超额完成净利润目标；影院业务发展向好，首年实现电影院事业部税后盈利；电视剧、艺人经纪与相关服务呈稳定发展态势，同浙江卫视《奔跑吧，兄弟》栏目的合作，开拓了与电视台新的合作模式。

综合看来，公司 2014 年业务增长基本符合我们的预期，外延拓展和新媒体布局也正逐步推进。随着公司前期投拍电影的上映和新业务渐入正轨，2015 年业绩有望同比持续改善，不同业务之间的协同效应也有望逐步显露。

依托品牌资源优势，构建综合性娱乐媒体集团

公司是我国具有顶级品牌优势的电影龙头。近年来，公司以影视内容、互联网和实景娱乐为依托，积极延伸产业链和价值链，基于影视内容等核心优势逐步延伸布局，持续加大投资业务资本开支，积极构建影视生态圈。另一方面，公司还开展外延式的收购拓展，强势涉足移动游戏等新兴领域，力图打造综合性娱乐媒体集团。下一阶段，我们预计，公司的投资拓展和外延收购行为将持续加码，业务将继续向多元化发展，新媒体领域的布局步伐将持续提速，营收结构也将得到进一步的优化。

风险因素：

电影票房不达预期；新媒体、游戏等产品表现低于预期；投资拓展风险。

投资建议：

公司利用资本平台优势，在传媒业并购潮起阶段，拓展包括品牌授权、互联网及移动互联网等内容与渠道业态，进入新的成长性行业，但电影业务作为公司竞争力源泉，还需要着力。考虑公司主营业务稳健发展、非经常收益对业绩的贡献以及收购并表预期对业绩的增厚影响，我们维持公司 2014-2016 年 EPS 为 0.65/0.80/1.00 元的业绩预测，当前价 28.67 元，对应 2014-2016 年 PE 分别为 44/36/29 倍，维持“买入”评级。

表 1：公司盈利预测与估值表

项目/年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	1,386.40	2,013.96	2,718.85	3,806.39	4,948.31
增长率 YoY%	55.36	45.27	35.00	40.00	30.00
净利润（百万元）	244.43	665.40	808.49	992.50	1,240.23
增长率 YoY%	20.47	172.23	21.50	22.76	24.96
每股收益 EPS（摊薄）（元）	0.19	0.54	0.65	0.80	1.00
净资产收益率 ROE%	11.33	16.81	19.04	19.66	20.50
PE	147	53	44	36	29
PB	16.70	8.96	8.36	7.03	5.87
EV/EBITDA	115.04	58.27	50.67	28.58	22.61

资料来源：中信数量化投资分析系统

注：股价与总股本均为 2015 年 1 月 26 日最新值

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信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。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。