

2014年11月19日

华谊兄弟 (300027)

——借助互联网构建影视帝国

——与阿里和腾讯战略合作以及非公开发行股票点评

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据:	2014年11月18日
收盘价(元)	23.5
一年内最高/最低(元)	35.1/20.45
上证指数/深证成指	2456/8197
息率(分红/股价)	0.43
流通A股市值(百万元)	20371

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	3.65
资产负债率%	39.79
总股本/流通A股(百万)	1238/867
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《华谊兄弟(300027)中报点评报告——业绩符合市场及我们预期,期待产业链布局持续推进》 2014/08/22

《华谊兄弟(300027)非公开增发点评报告:募投项目有助加速公司实现影视娱乐传媒集团的总体发展目标》

2014/06/25

证券分析师

施妍 A0230513060001
shiyen@swsresearch.com

联系人

施妍
(8621)23297818x7340
shiyen@swsresearch.com

地址:上海市南京东路99号
电话:(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位:百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	2,014	45	665	172	0.55	54.8	16.9	43	59
14Q1-Q3	958	-6	455	10	0.37	65.0	10.1		
2014E	2,127	5.6	822	23.6	0.66	60.0	18.4	35.4	41.8
2015E	3,522	65.6	951	15.7	0.77	59.7	18.8	30.6	25.8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点:

- **非公开发行锁定战略合作伙伴, 募集资金投放影视业。**华谊兄弟拟公开发行 1.45 亿股募集资金不超过 36 亿以用于影视业务的发展(其中 26 亿用于电影业投资, 5 亿用于电视剧业务投资)和补充公司流动性。非公开发行对象阿里创投将认购 6176 万股、腾讯计算机将认购 5155 万股。完成认购后马云及阿里创投将持有华谊兄弟 8.08% 股权, 腾讯计算机将持 8.08% 股权。我们认为本次公开发行符合公司长期发展策略以及业务规划: 1) 引入阿里和腾成为公司大股东, 为后续战略合作提供稳定基础; 2) 募集资金投放于影视行业着力打造公司主业核心竞争力; 3) 降低公司远高于行业平均水平的资产负债率。
- **借助阿里电商平台, 打造传统媒体与互联网融合的全新互动体系。**华谊兄弟与阿里签订战略合作协议, 就“娱乐宝”、影视作品互联网版权等业务进行约定。我们认为未来的协同效益主要体现在: 1) 华谊兄弟内容创作+阿里互联网渠道的联动; 2) 华谊借助阿里“娱乐宝”平台进军电影众筹领域; 3) 华谊影视剧与明星艺人创造的衍生品价值借助阿里进一步拓展。华谊兄弟作为影视界龙头企业, 其在传统影视剧及艺人等核心内容方面具有独特优势, 结合阿里数字娱乐产业、电子商务平台, 将实现传统媒体与互联网相结合的全新互动体系, 打造娱乐化运营平台。
- **与腾讯强强联合共享 IP, 共建互联娱乐生态圈。**华谊兄弟与腾讯就双方 IP 共享以及影视作品互联网版权等业务签订战略合作协议。我们认为: 1) 华谊影视 IP 与腾讯游戏、文学、动漫 IP 共享, 打造影视与游戏、文学、动漫相结合的生态闭环; 2) 华谊兄弟内容创作+腾讯互联网渠道的联动; 3) 华谊影视剧与明星艺人创造的衍生品价值借助阿里进一步拓展; 4) 华谊自身游戏业务有望借助腾讯平台实现更好运营。
- **维持盈利预测, 期待互联网布局成效, 维持买入评级。**我们继续维持公司 14/15/16 年备考盈利预测分别为 0.66/0.77/0.93 元, 当前股价分别对应同期 36/31/25 倍 PE, 与影视行业同期平均估值水平基本相当。我们期待公司战略合作效益的凸显, 继续维持公司“买入”评级。后续股价催化剂: a) 与阿里腾讯战略合作进行的互联网布局成效超预期; b) 电影票房超预期; c) 版权价值提升超预期; d) 外延扩张持续推进。

利润表					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	1,386	2,014	2,127	3,522	5,071
二、营业总成本	1,188	1,565	1,515	2,389	3,448
其中：营业成本	685	910	851	1,421	2,087
营业税金及附加	40	20	21	35	50
销售费用	281	383	404	634	913
管理费用	79	95	128	176	254
财务费用	61	73	105	31	42
资产减值损失	43	84	7	92	103
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	56	374	500	350	300
三、营业利润	254	823	1,112	1,483	1,923
加：营业外收入	68	82	87	87	87
减：营业外支出	1	7	7	7	7
四、利润总额	321	898	1,192	1,563	2,003
减：所得税	80	225	297	520	730
五、净利润	241	673	895	1,043	1,273
少数股东损益	(4)	8	73	92	117
归属于母公司所有者的净利润	244	665	822	951	1,156
六、基本每股收益	0.40	0.55	0.67	0.78	0.94
全面摊薄每股收益	0.20	0.54	0.66	0.77	0.93

备考 重点公司估值预测与投资评级

单位：元，百万元，倍

行业分类	公司代码	公司简称	股价	市值	PE				EPS				3年CAGR	投资评级
			2014/11/19	2013A	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E			
营销服务	300058	蓝色光标	23.6	22,769	38	32	28	25	0.61	0.73	0.84	0.94	51%	买入
	002400	省广股份	23.6	13,629	40	32	26	22	0.58	0.73	0.92	1.09	37%	买入
	300071	华谊嘉信	18.1	6,288	67	50	44	39	0.27	0.36	0.41	0.46	58%	增持
移动互联网	002148	北纬通信	21.2	5,422	99	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.21	0.00	0.00	0.00	-100%	增持
	002261	拓维信息	19.8	8,772	222	53	39	28	0.09	0.37	0.51	0.70	84%	增持
影视动漫	300027	华谊兄弟	23.5	29,085	40	35	30	25	0.59	0.66	0.77	0.93	59%	买入
	300133	华策影视	30.2	19,502	49	38	29	24	0.62	0.80	1.04	1.25	31%	增持
	300251	光线传媒	18.5	18,725	46	42	33	28	0.40	0.44	0.56	0.67	22%	增持
	300291	华录百纳	30.6	15,979	49	41	33	29	0.62	0.75	0.91	1.05	60%	增持
	300336	新文化	28.9	7,104	62	31	25	21	0.47	0.93	1.14	1.36	46%	增持
	002071	长城影视	18.5	17,055	103	82	72	63	0.18	0.22	0.26	0.29	18%	无
	002292	奥飞动漫	30.6	19,318	65	43	32	27	0.47	0.71	0.95	1.14	51%	增持
互联网	300113	顺网科技	24.6	7,144	49	39	28	22	0.50	0.64	0.87	1.13	40%	买入
	603000	人民网	44.6	24,646	90	65	50	39	0.49	0.68	0.89	1.15	33%	增持
	300052	中青宝	25.4	6,601	127	85	66		0.20	0.30	0.38	0.00	81%	无
	300315	掌趣科技	15.8	20,541	59	41	32	25	0.27	0.39	0.50	0.62	66%	增持
	300104	乐视网	33.5	28,188	94	73	69	59	0.36	0.46	0.49	0.57	14%	无
	300059	东方财富	19.6	23,660	4732	910	728	582	0.00	0.02	0.03	0.03	-5%	增持
	300295	三六五网	91.2	7,298	64	46	36	29	1.43	2.00	2.50	3.12	25%	无
	002315	焦点科技	53.5	6,282	45	41	38	34	1.18	1.29	1.42	1.56	10%	无
	002095	生意宝	29.3	6,171									-100%	无
	300226	上海钢联	69.8	10,883	504	1555	605	335	0.14	0.04	0.12	0.21	-20%	无
	000156	华数传媒	27.7	31,763	173	144	129	112	0.16	0.19	0.22	0.25	21%	增持
	600637	百视通	32.0	35,628	53	40	32	25	0.60	0.80	1.01	1.26	30%	买入
新媒体			392,454	64	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!						35.9%	
有线网络	600037	歌华有线	15.3	16,223	43	36	34	33	0.35	0.42	0.45	0.47	17%	增持
	600831	广电网络	9.1	5,099	37	32	29	27	0.24	0.28	0.31	0.34	7%	增持
	002238	天威视讯	14.4	5,691	40	38	37	37	0.36	0.38	0.39	0.39	7%	增持
	000917	电广传媒	16.8	23,744	51	50	50	49	0.33	0.33	0.34	0.34	-7%	增持
	601929	吉视传媒	11.3	16,587	41	32	29	26	0.27	0.36	0.39	0.43	14%	无
报业经营	600880	博瑞传播	11.3	12,333	28	26	24	22	0.41	0.43	0.47	0.52	12%	买入
	600825	新华传媒	12.4	12,978	218	237	263	293	0.06	0.05	0.05	0.04	-23%	增持
	000793	华闻传媒	11.7	21,493	41	23	21	20	0.29	0.52	0.56	0.59	52%	中性
	600633	浙报传媒	17.2	20,486	47	46	44	35	0.36	0.37	0.39	0.49	28%	无
	002181	粤传媒	16.8	12,162	39	38	37	36	0.43	0.45	0.45	0.46	3%	中性
图书出版	600551	时代出版	17.7	8,958	26	23	22	20	0.69	0.76	0.82	0.89	10%	增持
	601999	出版传媒	11.0	6,060	87	82	78	75	0.13	0.13	0.14	0.15	4%	增持
	600373	中文传媒	13.9	16,445	26	24	23	21	0.54	0.59	0.62	0.65	13%	增持
	601801	皖新传媒	16.2	14,697	24	22	21	20	0.67	0.73	0.77	0.81	12%	无
	601098	中南传媒	14.4	25,773	23	18	17	17	0.62	0.78	0.82	0.86	16%	无
	601928	凤凰传媒	10.6	27,001	25	23	21	20	0.42	0.47	0.50	0.53	11%	无
	000719	大地传媒	15.7	12,365	64	62	58	54	0.25	0.25	0.27	0.29	-11%	无
	600757	长江传媒	9.0	10,947	29	28	26	24	0.31	0.32	0.35	0.37	9%	无
300148	天舟文化	20.6	7,247	464	65	53	53	0.04	0.32	0.39	0.39	53%	无	
综合	600088	中视传媒	20.6	6,834	128	43	37	33	0.16	0.48	0.56	0.62	73%	增持
	600386	北巴传媒	11.5	4,645	27	22	19	17	0.43	0.52	0.60	0.69	14%	增持
	600832	东方明珠	10.9	34,795	51	48	46	45	0.21	0.23	0.24	0.24	11%	增持
传统媒体			322,562	40	34	32	30						13.0%	
传媒中值			715,016	49	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!						21.5%	

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。