

传媒/广播电视

华录百纳 (300291)

维持

报告原因:2014 年中报发布

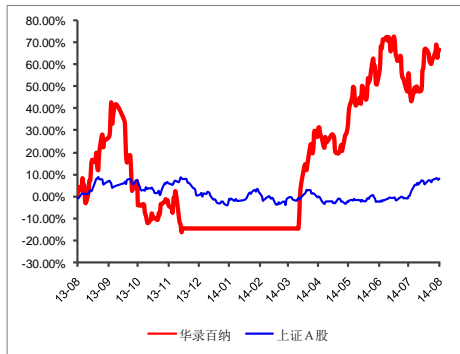
栏目业务起步良好, 看好公司电视媒体布局

增持

2014 年 8 月 22 日

公司研究/中报点评

近一年以来的市场表现



事件描述

公司于 8 月 21 日晚间公布 2014 年半年报。报告期内, 公司实现营业收入 21,889.37 万元, 较上年同期增长 79.48%; 营业利润 4,128.30 万元, 较上年同期减少 33.56%; 利润总额 6,129.80 万元, 较上年同期减少 5.96%; 归属于上市公司股东的净利润为 4,528.03 万元, 较上年同期减少 6.90%。

点评

➤ 营业收入高增长, 净利润同比下降。1) 2014 年 H1 公司得益于电视剧首轮及二轮发行收入及两档电视栏目的业绩增长, 营业收入同比增长 79.48%。2) 其中, 电视剧业务继续推行精品化策略,《美丽契约》等剧目销售良好, 实现收入 13,374.75 万, 同比增长 11.11%, 为公司业绩增长奠定基础。3) 2014 年 H1 公司净利润实现同比下滑(-6.90%)。主要由于公司电视栏目业务刚起步, 运营能力较弱, 导致毛利率较低 (为 17.48%), 而毛利较高的电视剧业务比重有所下降, 因此公司综合毛利率同比下降了近 40%。

➤ 业务转型电视栏目, 未来业绩值得期待。1) 公司于 2014 年对电视栏目制作有所加强,《中国喜剧星》《笑傲江湖》两档节目分别于 1 月 10 日和 3 月 16 日开播, 收视率良好, CSM48 城单期平均收视率分别达到 1.528%和 1.403%。电视栏目 2014H1 为公司收入贡献 7357.95 万, 占比 33.61%。2) 我们认为公司对向电视栏目的转型较为成功, 在行业政策发生变动的背景下为公司业绩提供了有效的保障。尽管前期由于运营能力不足导致毛利不高, 但公司在电视媒体经验的积累以及通过外延式并购对栏目制作能力的加强, 毛利率的上升空间较大,

市场数据: 2014 年 8 月 22 日

收盘价(元):	33.9
年内最高/最低(元):	59.69/23.1
流通 A 股/总股本(亿):	1.45/2.64
流通 A 股市值(亿元):	49.22
总市值(亿元):	89.5

基础数据: 2014 年 6 月 30 日

基本每股收益:	0.1720
摊薄每股收益:	0.1715
每股净资产(元):	4.01
净资产收益率:	4.27%

分析师: 张旭

执业证书编号: S0760511010001

Tel: 0351-8686835

邮箱: zhangxu@sxzq.com

联系人: 徐雪洁

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

未来对公司业绩的贡献比重或将进一步增加。

➤ **收购蓝色火焰，完善电视媒体产业链。**公司于今年 4 月宣布收购蓝色火焰 100%股权，其在电视媒体内容营销方面拥有强劲实力，同时在电视栏目衍生电影制作上具有成功经验。收购蓝色火焰，不仅将提升公司栏目制作和运营的能力，还可以与公司形成资源的协同效应，通过电视剧和电视栏目上的内容优势为电影业务提供基础和支撑；同时在客户和媒体宣传的资源上进行整合，重在新媒体领域开辟新业务，进一步完善电视媒体产业链。

盈利预测与估值

公司以电视媒体为核心、电影业务为突破点和战略方向，兼顾新媒体等多种媒体形成传媒产业链布局较为明晰。我们认为公司在电视剧业务稳定发展的同时电视栏目将会对公司业绩的贡献增加。此外，1) 8 月蓝色火焰与东方卫视制作的《女神的新衣》将开播，期待其收视表现。2) 电影《痞子英雄：黎明升起》定档国庆，《小龟大冒险》正在审查阶段，下半年电影业绩或将提升。

根据业绩并表和股本的变化，我们对公司 2014、2015 盈利预测进行调整。预计 2014、2015 年备考 EPS 分别为 0.95 和 1.19，对应 8 月 21 日的收盘价，2014、2015PE 分别为 36 倍和 28 倍。维持增持评级。

存在风险

政策监管风险；作品审查风险；“一剧两星”行业风险；并购审批及整合风险。

表 1: 盈利预测

单位: 百万元

报表预测					
利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	287.29	393.40	377.88	502.58	610.14
减: 营业成本	138.16	218.80	202.02	257.22	297.75
营业税金及附加	15.14	6.87	2.96	3.94	4.78
营业费用	3.25	6.69	8.49	8.51	10.33
管理费用	13.61	14.82	20.14	23.18	28.14
财务费用	6.07	-6.62	-8.95	-13.70	-15.40
资产减值损失	3.05	9.52	3.35	5.30	5.30
加: 投资收益	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	108.00	143.33	149.88	218.14	279.24
加: 其他非经营损益	3.98	12.94	15.83	10.92	10.92
利润总额	111.99	156.27	165.71	229.06	290.16
减: 所得税	28.68	39.27	41.04	57.26	72.54
净利润	83.30	117.00	124.67	171.79	217.62
减: 少数股东损益	-1.10	-0.01	1.30	-0.16	-0.21
归属母公司股东净利润	84.40	117.01	123.37	171.96	217.82
基本每股收益/元(备考)	0.32	0.44	0.47	0.95	1.19

资料来源: 公司数据, 山西证券研究所

表 2: 华录百纳 2014H1 年盈利能力变化分析

单位: 万元

	2014 年 H1	2013 年 H1	同比增长率
营业收入	21,889.37	12,195.72	79.48%
毛利率	34.10%	56.70%	-39.86%
销售费用	937.45	396.52	136.42%
管理费用	1,363.68	1,022.10	33.42%
财务费用	-277.81	-488.00	-43.07%
投资净收益	1.59	-1.50	-206.00%
营业利润	4,128.30	6,213.61	-33.56%
加: 营业外收入	2,066.99	319.44	547.07%
减: 营业外支出	65.49	15.00	336.60%
利润总额	6,129.80	6,518.05	-5.96%
减: 所得税	1,604.94	1,627.81	-1.40%
净利润	4,524.86	4,890.23	-7.47%
减: 少数股东损益	-3.17	26.39	-112.01%
归属于母公司所有者的净利润	4,528.03	4,863.85	-6.90%

资料来源: wind, 山西证券研究所



表 3：华录百纳 2014Q1、Q2 盈利能力变化分析

单位：万元

	2014 年 Q2	2014 年 Q1	环比增长率
营业收入	16,420.39	5,468.98	200.25%
毛利率	27.53%	53.84%	-48.87%
销售费用	242.88	694.58	-65.03%
管理费用	872.39	491.29	77.57%
财务费用	-84.10	-193.72	-56.59%
投资净收益	0.48	1.11	-56.76%
营业利润	3,075.61	1,052.69	192.17%
加：营业外收入	1,042.15	1,024.84	192.17%
减：营业外支出	63.75	1.74	3563.79%
利润总额	4,054.00	2,075.80	95.30%
减：所得税	1,066.34	538.60	97.98%
净利润	2,987.66	1,537.20	94.36%
减：少数股东损益	15.66	-18.83	-183.17%
归属于母公司所有者的净利润	2,972.00	1,556.03	91.00%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 4：华录百纳 2014 年 H1 主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
电视剧	13,374.75	11.11%	48.68	-7.48	61.10%	-37.60
栏目	7,357.95	--	17.48	--	33.61%	33.61
电影	684.81	--	--	--	3.13%	3.13
经纪及其他	471.86	198.27%	81.73	-15.87	2.16%	0.86
合计	21,889.37	79.48%	34.10	-22.60	100.00%	

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 5：华录百纳费用率变化

	2014H1	2013H1	YOY
销售费用率	4.28%	3.25%	1.03
管理费用率	6.23%	8.38%	-2.15
财务费用	-1.27%	-4.00%	2.73

资料来源：公司数据，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。