十二生肖票房超预期 买入机会

买入 维持

点评:

- **《十二生肖》首日 4350 万元，超越《泰囧》首日表现，预计最终票房 3.5-4.5 亿元。**华谊兄弟 12 月 21 日晚公告，截至 20 日 24 时，《十二生肖》首日票房 4350 万元，超越目前总票房已过 5 亿元的《泰囧》的首日表现（3650 万元）。根据中国电影票房吧 20 大城市不完全统计，截止到 **22 日晚 9 点累积票房 1.5 亿元**（实际票房会高于该估计值）。根据首日票房占比和近期竞争较为激烈的电影市场（《泰囧》、《血滴子》、《大上海》等同档期大片），我们认为**《十二生肖》最终票房在 3.5-4.5 亿元**，超越我们之前预期的 3 亿元。
- **大逻辑未变：华谊兄弟是 A 股上市的最好的影视娱乐公司。**此次《1942》票房低于预期和《十二生肖》票房的超预期趋势更加说明了单个电影项目的成功与否存在不确定性，这主要是由于电影直接面对观众以及创意类产品的属性造成的。但是，华谊兄弟作为最优秀的民营电影公司，其**项目选择能力和管理能力**能够在最大程度上保证项目的成功率，从而将投资风险降到最低。
- **2013 年业绩展望：预计至少保持 35%增速。电影**业务，《西游除魔传》、《狄仁杰前传》和冯小刚导演喜剧等 8 部不同类型影片，受益于整体电影市场的繁荣和制作质量提升，单片票房均值有望继续增长。**电视剧**业务，精品战略下价格有望提升&确认收入部数有望增加。**影院**业务，预计自 2013 年进入盈利期。**文化旅游**业务，预计深圳和海南项目自 2013 年开始收取品牌授权费。
- **盈利预测、估值及投资评级：**由于电影业务票房因素，下调盈利预测 2012/2013/2014 年 EPS 预测为 0.46/0.67/0.90 元，当前价格为 13.16 元，对应 2012-2014 年 PE 分别为 29/20/15 倍。我们认为华谊兄弟作为影视板块的绝对龙头，是国内为数不多的战略清晰、全产业链布局最早的影视娱乐巨头，其**全产业链布局的价值会逐步兑现业绩**（预计影院、影视旅游等板块自 2013 年起开始逐步贡献盈利）。目前具有较强的估值优势，维持“买入”评级。

经营预测与估值	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1071.71	892.38	1241.49	1920.05	2634.05
同比增长率	77.40%	-16.73%	39.12%	54.66%	37.19%
归属母公司净利润(百万元)	149.21	202.90	279.24	402.98	544.28
同比增长率	76.46%	35.99%	37.63%	44.31%	35.06%
每股收益(元)	0.25	0.34	0.46	0.67	0.90
P/E (倍)	53.34	39.23	28.50	19.75	14.62

资料来源：公司公告，宏源证券预测

传媒行业研究组

分析师:

张泽京（S1180511010003）

电话：010-88085053

Email：zhangzejing@hysec.com

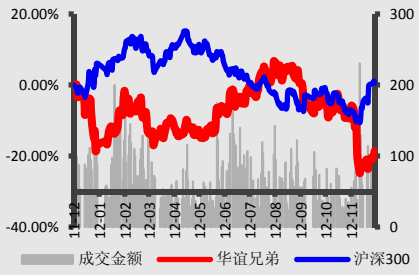
研究助理:

郭幼竹

电话：010-88085096

Email：guoyouzhu@hysec.com

市场表现



基本情况

总 股 本(亿)	6.05
流通股本(亿)	3.49
股 价(元)	13.16
第一大股东	王忠军
第一大股东持股比例	26.14%

数据来源：公司公告，深交所

相关研究

1942 票房 6 亿多 买入机会 2012.12.03

分账比例提高&行业新规双利好 2012.11.28

核心电影业务给力，全产业链扩张 2012.10.28

业绩符合预期，期待《1942》 2012.10.19

股权激励获批及深圳坪山项目点评 2012.09.18

《十二生肖》票房情况点评：预计 3.5-4.5 亿元，股价现“买入”时机

表 1：《十二生肖》自放映以来票房表现

日期	单日票房
12 月 20 日（首日）	4350 万元
12 月 21 日	4500 万元
12 月 22 日	6500 万元
累计票房	**15350 万元**

注：21 日、22 日票房数据来源于电影票房帖吧，略低于实际票房数据

华谊兄弟 12 月 21 日晚公告，截至 20 日 24 时，《十二生肖》首日票房 4350 万元，超越目前总票房已过 5 亿元的《泰囧》的首日表现（3650 万元）。根据中国电影票房吧 20 大城市不完全统计，截止到 22 日晚 9 点累积票房亿元（实际票房会高于该估计值）。根据首日票房占比和近期竞争较为激烈的电影市场（《泰囧》、《血滴子》、《大上海》等同档期大片），我们认为《十二生肖》最终票房在 3.5-4.5 亿元，超越我们之前预期的 3 亿元。

表 2：2012 年上半年票房前 20 大电影的累计票房与首日票房数据

排名	影片名称	累计票房（万元）	首日票房(万元)	首日占比
1	泰坦尼克号（3D/IMAX）	97570	7300	7.48%
2	碟中谍 4（IMAX）	64600	5700	8.82%
3	复仇者联盟（3D/IMAX）	55500	7000	12.61%
4	地心历险记 2（3D/IMAX）	37700		
5	黑衣人（3D/IMAX）	33300	4200	12.61%
6	超级战舰（IMAX）	31725		
7	画皮 2（3D）	73000	7000	9.58%
8	异星战场（3D/IMAX）	26228		
9	大侦探福尔摩斯 2（数 / 胶）	18500	1900	10.27%
10	大魔术师	17220	1600	9.29%
11	诸神之怒（3D/IMAX）	16508		
12	喜羊羊与灰太狼 3（数 / 胶）	16280	1500	9.21%
13	黄金大劫案	15320	1000	6.53%
14	Love	13591	3000	22.07%
15	逆战	12633	1000	7.92%
16	战马	11876		
17	我愿意	8070		
18	八星报喜	7940	450	5.67%
19	春娇与志明	7188		
20	桃姐	6819	1300	19.06%
21	晚秋	6655	800	12.02%

资料来源：Mtime，宏源证券

表 3：《十二生肖》同档期竞争大片

上映时间	影片	制片商	导演	主演
2012-12-12	泰囧	光线传媒	徐峥	徐峥、王宝强
2012-12-20	血滴子	寰亚、星美	刘伟强	黄晓明、阮经天、李宇春
2012-12-20	十二生肖	成龙英皇、华谊	成龙	成龙、权相佑、廖凡
2012-12-22	大上海	博纳、影王朝	王晶	周润发、黄晓明、洪金宝

资料来源：Mtime，宏源证券

表 4：财务和估值数据摘要

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	604.14	1071.71	892.38	1241.49	1920.05	2634.05
增长率(%)		77.40%	-16.73%	39.12%	54.66%	37.19%
归属母公司股东净利润	84.55	149.21	202.90	279.24	402.98	544.28
增长率(%)		76.46%	35.99%	37.63%	44.31%	35.06%
每股收益(EPS)	0.14	0.25	0.34	0.46	0.67	0.90
每股股利(DPS)	-	-	-	0.092	0.133	0.180
每股经营现金流	0.41	0.54	-0.69	0.09	0.47	0.65
销售毛利率	46.25%	47.23%	57.78%	56.05%	53.59%	53.60%
销售净利率	14.00%	13.92%	22.74%	22.49%	20.99%	20.66%
净资产收益率(ROE)	5.70%	9.50%	11.88%	13.63%	16.89%	19.18%
投入资本回报率(ROIC)	6.34%	8.51%	11.65%	13.01%	18.14%	17.94%
市盈率(P/E)	94.13	53.34	39.23	28.50	19.75	14.62
市净率(P/B)	1.12	1.41	2.59	3.88	3.34	2.80
股息率(分红/股价)	-	-	-	0.70%	1.01%	1.37%

资料来源：宏源证券

表 5：利润表预测

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	604.14	1071.71	892.38	1241.49	1920.05	2634.05
减：营业成本	324.71	565.54	376.72	545.63	891.17	1222.20
营业税金及附加	26.41	33.54	40.70	49.66	76.80	105.36
销售费用	88.32	232.03	153.51	198.64	297.61	421.45
管理费用	36.53	58.27	78.45	93.11	134.40	197.55
财务费用	10.46	-12.26	-8.01	59.10	36.85	-15.15
资产减值损失	13.40	13.10	12.17	13.00	13.00	13.00
加：投资收益	-2.72	1.03	5.94	60.00	30.00	0.00
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0
其他经营损益	13.81	7.80	28.53	32.00	40.00	40.00
营业利润	101.59	182.54	244.78	342.34	500.22	689.64
加：其他非经营损益	13.81	7.80	28.53	32.00	40.00	40.00
利润总额	115.40	190.34	273.31	374.34	540.22	729.64
减：所得税	31.43	40.33	67.89	93.59	135.06	182.41
净利润	83.98	150.01	205.42	280.76	405.17	547.23
减：少数股东损益	-0.58	0.80	2.52	1.52	2.19	2.96
归属母公司股东净利润	84.55	149.21	202.90	279.24	402.98	544.28

资料来源：宏源证券

表 6：资产负债表预测

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1070.79	846.59	531.25	615.36	580.01	935.39
应收和预付款项	306.29	583.61	815.32	921.25	1033.75	1418.17
存货	281.96	226.28	543.30	721.43	672.02	711.19
其他流动资产	0.69	5.14	12.42	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4.65	183.69	318.85	425.81	425.81	425.81
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	30.72	68.67	117.38	155.01	204.55	264.91
无形资产和开发支出	0.00	0.00	20.00	18.67	17.33	16.00
其他非流动资产	15.45	107.85	105.25	120.25	135.25	150.25
资产总计	1710.54	2021.82	2463.76	3177.77	3068.72	3921.73
短期借款	5.00	0.00	0.00	300.00	0.00	0.00
应付和预收款项	219.80	449.06	450.11	421.95	682.33	933.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	150.00	0.00	150.00
其他负债	1.83	2.52	305.70	257.00	0.00	0.00
负债合计	226.64	451.58	755.81	1128.95	682.33	1083.96
股本	168.00	336.00	604.80	604.80	604.80	604.80
资本公积	1174.64	979.12	709.82	812.78	812.78	812.78
留存收益	138.17	236.97	372.67	596.06	918.44	1353.87
归属母公司股东权益	1480.80	1552.09	1687.29	2013.64	2336.03	2771.45

少数股东权益	3.10	18.15	20.66	35.17	50.36	66.32
股东权益合计	1483.90	1570.25	1707.95	2048.82	2386.39	2837.76
负债和股东权益合计	1710.54	2021.82	2463.76	3177.77	3068.72	3921.73

资料来源：宏源证券

表 7：现金流量表预测

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	52.14	91.36	-231.26	56.77	282.03	395.26
投资性现金净流量	-26.38	-232.95	-316.18	-7.70	-49.94	-96.17
筹资性现金净流量	964.23	-82.61	232.10	335.05	32.56	56.30
现金流量净额	989.99	-224.20	-315.34	384.12	264.65	355.38

资料来源：宏源证券

作者简介:

张泽京：宏源证券研究所传媒行业研究员；五年证券行业从业经验，曾任职于博时基金、华泰联合证券研究所，2010 年加盟宏源证券研究所。

郭幼竹：宏源证券研究所传媒行业研究员，南开大学硕士，2011 年加盟宏源证券研究所。

覆盖公司：朗玛信息、中南传媒、华录百纳、华谊兄弟、百视通、华数传媒、乐视网、顺网科技、华策影视、新文化、掌趣科技、人民网、吉视传媒。

机构销售团队				
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李　倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张　瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张　珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵　佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚　曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李　岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗　云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵　越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃　汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%～20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5％～+5％
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。