

2017年2月24日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元)

13.00

#### 公司基本资讯

|                 |                 |
|-----------------|-----------------|
| 产业别             | 传媒              |
| A 股价(2017/2/23) | 10.61           |
| 深证成指(2017/2/23) | 10432.64        |
| 股价 12 个月高/低     | 15.61/9.68      |
| 总发行股数(百万)       | 2785.69         |
| A 股数(百万)        | 1903.15         |
| A 市值(亿元)        | 201.92          |
| 主要股东            | 王忠军<br>(20.76%) |
| 每股净值(元)         | 3.37            |
| 股价/账面净值         | 3.15            |
|                 | 一个月 三个月 一年      |
| 股价涨跌(%)         | 3.9 -14.3 -16.9 |

#### 近期评等

| 出刊日期       | 前日收盘  | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2017-01-20 | 10.21 | 买入 |
| 2016-08-25 | 13.37 | 持有 |

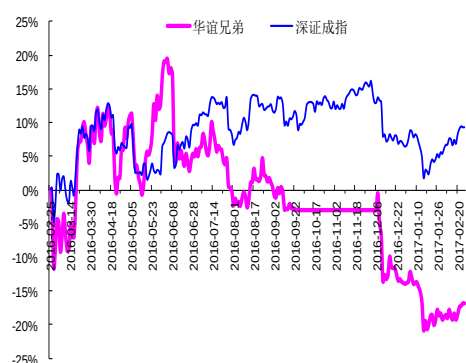
#### 产品组合

|           |        |
|-----------|--------|
| 影视娱乐      | 73.41% |
| 互联网娱乐     | 20.34% |
| 品牌授权及实景娱乐 | 7.60%  |

#### 机构投资者占流通 A 股比例

|      |      |
|------|------|
| 基金   | 1.1% |
| 一般法人 | 5.2% |

#### 股价相对大盘走势



## 华谊兄弟(300027.SZ)

Buy 买入

业绩快报: 2016 年净利降 17%, 业绩表现略低于预期

#### 结论与建议:

公司 2016 年实现 34.73 亿元, YOY-10.34%, 净利润 8.08 亿元, YOY-17.19%, 业绩表现略低于预期。2017 年国内电影市场有望回暖, 公司持续完善生态链布局, 预计影视娱乐业务有望恢复增长。随着苏州和长沙项目的开业, 品牌授权和实景娱乐业务有望为公司带来稳定的现金流和营收贡献。

我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 12.39 亿元和 14.59 亿元, YOY 增 53.4% 和 17.7%, 按最新股本摊薄计算, 每股 EPS 为 0.45 元和 0.52 元。当前股价对应 17 年 P/E 为 24 倍, 维持“买入”投资评级, 目标价 13 元 (17 年 29 倍)。

■ **2016 年净利润降 17%:** 公司 2016 年实现 34.73 亿元, YOY-10.34%, 净利润 8.08 亿元, YOY-17.19%, 低于之前 8.3 亿元-10.25 亿元的盈利预告区间下限, 业绩表现略低于预期。按此推算, 4Q16 实现营收 13.21 亿元, 净利润 1.86 亿元, YOY 分别下降 29.74% 和 48.62%。主要是影视娱乐板块和互联网娱乐板块表现不佳。

■ **影视娱乐收入降 9.3%:** 2016 年公司影视娱乐板块实现营收 25.69 亿元, YOY-9.3%。参与投资发行 8 部电影, 加上跨年度的《寻龙诀》和《老炮儿》共计 10 部影片, 累计实现票房 31 亿元, 较 15 年的 43 亿元同比下降约 28%。主要是《我不是潘金莲》、《罗曼蒂克消亡史》等重点影片票房不及预期。公司继续拓展海外市场, 推进与 STX 公司的合作项目、参投韩国 SIM 和 HB 公司, 并与罗素兄弟在美国成立了合资公司, 开发全球性超级系列 IP 项目。公司加快院线布局, 去年新增 4 家开业影院, 并推出高端定制品牌“华谊兄弟电影汇”, 参与了大地院线的定增。2017 年国内电影市场有望回暖, 公司持续完善生态链布局, 稳步推进电视剧业务、积极参与投资网络大电影、网剧和综艺项目。2017 年预计公司影视娱乐业务可实现稳定增长。

■ **品牌授权及实景娱乐稳步推进, 互联网娱乐表现不佳:** 品牌授权及实景娱乐业务项目稳步推进, 2016 年实现收入 2.48 亿元, YOY+346.67%。年内新签约 3 个项目, 累计签约项目达到 16 个。苏州的华谊兄弟电影世界 (苏州) 和华谊兄弟电影小镇 (长沙) 预计于 2017 年开业, 将为公司带来稳定的现金流和营收贡献。受游戏生命周期的影响, 公司互联网娱乐业务收入出现衰退, 2016 年实现收入 6.76 亿元, YOY-21.47%。

■ **投资收益大幅增长:** 公司 2016 年投资收益 11.58 亿元, YOY+84.75%。主要是参股英雄互娱确认的投资收益, 以及出售掌趣科技获得的投资收益。目前公司尚持有掌趣科技 4.91% 的股权, 预计今年仍将择机出售。

■ **盈利预测:** 我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 12.39 亿元和 14.59 亿元, YOY 增 53.4% 和 17.7%, 按最新股本摊薄计算, 每股 EPS 为 0.45 元和 0.52 元。

■ **风险提示:** 电影档期和票房收入、电视剧销售价格、以及游戏流水收入具有较高的不确定性。

..... 接续下页 .....

| 年度截止 12 月 31 日  |         | 2014   | 2015   | 2016    | 2017F  | 2018F  |
|-----------------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 897    | 976    | 808     | 1239   | 1459   |
| 同比增减            | %       | 51.93% | 8.86%  | -17.26% | 53.37% | 17.78% |
| 每股盈余 (EPS)      | RMB 元   | 0.724  | 0.701  | 0.290   | 0.445  | 0.524  |
| 同比增减            | %       | 48.49% | -3.19% | -58.66% | 53.37% | 17.78% |
| A 股市盈率(P/E)     | X       | 14.64  | 15.13  | 36.60   | 23.86  | 20.26  |
| 股利 (DPS)        | RMB 元   | 0.1    | 0.1    | 0.1     | 0.1    | 0.1    |
| 股息率 (Yield)     | %       | 0.94%  | 0.94%  | 0.94%   | 0.94%  | 0.94%  |

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

#### 附一: 合并损益表

| 百万元    | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|--------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业额    | 2389 | 3874 | 3473  | 4674  | 5737  |
| 经营成本   | 934  | 1926 | 1941  | 2191  | 2632  |
| 营业费用   | 330  | 586  | 643   | 687   | 752   |
| 管理费用   | 230  | 416  | 547   | 569   | 598   |
| 财务费用   | 99   | 142  | 295   | 234   | 258   |
| 投资收益   | 426  | 627  | 1158  | 850   | 670   |
| 营业利润   | 1179 | 1388 | 1165  | 1795  | 2114  |
| 营业外收入  | 103  | 111  | 100   | 145   | 170   |
| 税前利润   | 1279 | 1496 | 1262  | 1935  | 2280  |
| 所得税    | 245  | 278  | 252   | 387   | 456   |
| 少数股东权益 | 138  | 242  | 202   | 310   | 365   |
| 净利润    | 897  | 976  | 808   | 1239  | 1459  |

#### 附二: 合并资产负债表

| 百万元       | 2014 | 2015  | 2016F | 2017F | 2018F |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金      | 1829 | 3662  | 3618  | 4070  | 5102  |
| 应收帐款      | 1612 | 1658  | 1990  | 2388  | 2866  |
| 存货        | 816  | 716   | 823   | 947   | 1089  |
| 流动资产合计    | 5250 | 7323  | 7931  | 9205  | 10556 |
| 固定资产      | 354  | 344   | 396   | 475   | 546   |
| 非流动资产合计   | 4569 | 10571 | 12157 | 14345 | 16497 |
| 资产总计      | 9819 | 17894 | 20088 | 23550 | 27053 |
| 流动负债合计    | 2913 | 5962  | 7154  | 8228  | 9873  |
| 长期负债合计    | 1225 | 1202  | 1262  | 1388  | 1457  |
| 负债合计      | 4139 | 7164  | 8416  | 9616  | 11331 |
| 股本        | 1242 | 1392  | 2786  | 2786  | 2786  |
| 少数股东权益    | 643  | 795   | 915   | 1070  | 1253  |
| 股东权益合计    | 5680 | 10730 | 11672 | 13934 | 15722 |
| 负债和股东权益总计 | 9819 | 17894 | 20088 | 23550 | 27053 |

#### 附三: 合并现金流量表

| 百万元           | 2014 | 2015  | 2016F | 2017F | 2018F |
|---------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -21  | 527   | 549   | 721   | 859   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 232  | -3352 | -503  | -578  | -87   |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -12  | 4802  | 258   | 310   | 259   |
| 现金及现金等价物净增加额  | 194  | 1983  | 304   | 452   | 1032  |

<sup>1</sup> 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。