

华谊兄弟 (300027)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，品牌授权及实景娱乐成新盈利增长点

——华谊兄弟 (300027) 2017 年半年报点评

简评报告/传媒互联网行业

2017 年 8 月 29 日

一、事件概述

公司发布2017年半年报：上半年实现营收14.66亿元，同比下降0.15%；归属于上市公司股东净利润4.30亿元，同比增长42.12%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.00亿元，同比增长44.27%；基本每股收益0.15元。

二、分析与判断

➤ 业绩处于预告中值符合预期，投资收益大幅增长

根据公司此前半年业绩预告，上半年归母净利润约3.9-4.8亿元，中报实际归母净利润4.3亿元，处于此前预告中值，基本符合预期。公司上半年投资收益5.41亿元，同比增长77.94%，其中出售控股子公司银汉科技部分股权收入5.31亿元，参股公司英雄互娱业绩良好，确认投资收益5908万元。

➤ 影视业务储备丰富有望陆续落地

公司上半年影视娱乐业务收入10.09亿元，同比下降6.41%，毛利率43.72%，同比下降4.68%，取得收入前5名的影视作品为《摔跤吧！爸爸》、《疯岳撬佳人》、《罗曼蒂克消亡史》、《魔兽》、《美好的意外》，其中《摔跤吧！爸爸》取得12.95亿国内综合票房，是目前内地市场取得高票房的非好莱坞进口片；公司上半年扩宽业务模式，参与投资并发行的网剧及网大包括《花间提壶方大厨》、《对决争锋》、《胭脂债》、《少女的奇幻日记》、《超能太监3》等。

公司下半年影视娱乐项目规划：**1、电影业务：**除了目前正在上映的《星际特工》（目前上映5天，票房2.75亿元）下半年公司计划还将上映《芳华》（冯小刚执导，国庆档上映）、《引爆者》、《完全男生手册》、《前任攻略3》；**2、电视剧业务：**下半年有望上映《好久不见》、《激斗街篮》、《快递侠》、《少女的奇幻日记》等；**3、综艺节目：**《喜剧总动员 2》、《少年站-选秀》有望三季度播出，《我的萌宠大人》、《年味有 fun! 2》、《情感抢险队》、《笑傲江湖》、《美少年学社》、《喝彩中华》等有望四季度播出。

➤ 品牌授权及实景娱乐板块成为新盈利增长点

公司上半年依托自身品牌价值，品牌授权及实景娱乐业务高速发展，上半年收入1.98亿元，同比增长77.54%，毛利率98.76%。当前公司在多个省会城市的核心区位结合地方特色建造影视文旅实景项目，包括品牌授权、电影公社、文化城、主题乐园、实景演出等多种业态。2017年上半年长沙、西昌、郑州、南京等项目进入在建状态并相继开工，各在建项目将陆续开业，有望继续增强华谊品牌效应，构建公司新盈利增长点。

➤ 互联网娱乐多元化IP筹备中

上半年公司互联网娱乐板块收入2.73亿元，同比下降8.48%，毛利率59.62%，同比下滑17.76%。游戏方面，公司上半年上线影游联动IP手游《思美人》，年底将推出自研的S级IP手游《拳皇命运》。同时公司正在打造《时空猎人》IP，计划衍生出影视剧、文学、动画、周边等多维度产品，同步悉心研发全新游戏《时空猎人3D》。

强烈推荐

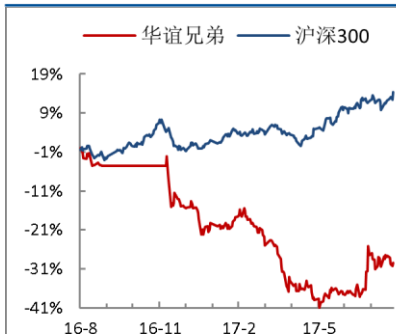
首次覆盖

合理估值区间 10.2~11.9 元

交易数据 (2017-8-28)

收盘价 (元)	9.14
近 12 个月最高/最低	12.94/7.83
总股本 (百万股)	2774.51
流通股本 (百万股)	1919.92
流通股比例 %	69%
总市值 (亿元)	253.59
流通市值 (亿元)	175.48

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师: 胡琛

执业证号: S0100513070016
电话: (8610)8512 7645
邮箱: huchen_yjs@mszq.com

研究助理: 吴清羽

执业证号: S0100115110030
电话: (8610)8512 7645
邮箱: wuqingyu@mszq.com

相关研究

三、盈利预测与投资建议

预计公司17-19年EPS为0.34、0.41和0.51元，当前对应PE为27X、23X、18X，给予“强烈推荐”评级，可给予2017年30~35倍PE，对应未来6个月合理股价为10.2元~11.9元。

四、风险提示

1、电影表现不达预期；2、投资标的业绩下滑。

五、盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3,503	3,788	4,389	5,267
增长率（%）	-9.6%	8.1%	15.9%	20.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	808	934	1,131	1,413
增长率（%）	-17.2%	15.6%	21.0%	25.0%
每股收益（元）	0.29	0.34	0.41	0.51
PE（现价）	31.5	27.2	22.5	18.0
PB	2.8	2.6	2.3	2.0

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	3,503	3,788	4,389	5,267
营业成本	1,710	1,839	2,123	2,545
营业税金及附加	20	22	26	31
销售费用	812	758	1,010	1,211
管理费用	547	568	615	685
EBIT	413	601	616	795
财务费用	281	0	0	0
资产减值损失	74	0	0	0
投资收益	1,119	900	1,200	1,500
营业利润	1,177	1,501	1,816	2,295
营业外收支	111	527	397	397
利润总额	1,288	1,611	1,916	2,395
所得税	294	371	441	551
净利润	994	1,241	1,475	1,844
归属于母公司净利润	808	934	1,131	1,413
EBITDA	518	724	728	905

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	5464	6502	7879	9444
应收账款及票据	1495	1711	1946	2335
预付款项	775	920	1062	1273
存货	716	882	1024	1227
其他流动资产	152	152	152	152
流动资产合计	8747	10301	12207	14604
长期股权投资	3618	3618	3618	3618
固定资产	854	854	854	854
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	11105	10879	10767	10657
资产合计	19853	21180	22975	25261
短期借款	1092	1092	1092	1092
应付账款及票据	487	494	570	683
其他流动负债	2443	2443	2443	2443
流动负债合计	5938	6026	6344	6787
长期借款	1696	1696	1696	1696
其他长期负债	2368	2368	2368	2368
非流动负债合计	4064	4064	4064	4064
负债合计	10002	10089	10408	10851
股本	2786	2786	2786	2786
少数股东权益	814	1121	1465	1897
股东权益合计	9850	11091	12566	14410
负债和股东权益合计	19853	21180	22975	25261

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-9.6%	8.1%	15.9%	20.0%
EBIT 增长率	-55.2%	45.5%	2.5%	29.0%
净利润增长率	-17.2%	15.6%	21.0%	25.0%
盈利能力				
毛利率	51.2%	51.4%	51.6%	51.7%
净利率	23.1%	24.7%	25.8%	26.8%
总资产收益率 ROA	4.1%	4.4%	4.9%	5.6%
净资产收益率 ROE	8.9%	9.4%	10.2%	11.3%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.7	1.9	2.2
速动比率	1.4	1.6	1.8	2.0
现金比率	0.9	1.1	1.2	1.4
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	163.3	163.0	160.0	160.0
存货周转天数	152.8	175.0	176.0	176.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.3	0.4	0.5
每股净资产	3.2	3.6	4.0	4.5
每股经营现金流	0.3	(0.0)	0.0	(0.0)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	31.5	27.2	22.5	18.0
PB	2.8	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	49.1	33.7	31.6	23.7
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	994	1,241	1,475	1,844
折旧和摊销	179	123	112	110
营运资金变动	553	(429)	(210)	(390)
经营活动现金流	759	(76)	77	(36)
资本开支	265	(213)	(100)	(100)
投资	(2,092)	0	0	0
投资活动现金流	(2,353)	1,113	1,300	1,600
股权募资	27	0	0	0
债务募资	4,152	0	0	0
筹资活动现金流	3,235	0	0	0
现金净流量	1,641	1,038	1,377	1,564

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师及研究助理简介

胡琛，传媒互联网组组长，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

吴清羽，布里斯托大学经济学硕士，加州州立大学企业金融学士，2015年6月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。