

华谊兄弟 (300027)

公司研究/简评报告

《芳华》首周末票房超 3 亿，关注明年“影视+实景”业务崛起

简评报告/传媒互联网行业

2017 年 12 月 18 日

一、事件概述

公司出品电影《芳华》于 12 月 15 日上映，截止目前，首周末累计票房超过 3.03 亿元，当前排片占比约 34.3%，12 月 17 日综合票房占比 47.6%。我们预测《芳华》总票房有望达到 9-10 亿元。

二、分析与判断

➤ 对标《老炮儿》口碑营销，《芳华》票房有望破 10 亿

电影版《芳华》由知名作家严歌苓同名小说改编，讲述了上世纪 70-80 年代，军队文工团的年轻人经历成长中的爱情萌发与充斥着变数的人生命运故事。电影上映三天，当前票房超过 3.03 亿元，截止 12 月 17 日连续三天排片占比约 34%（预计该数据能维持到 22 日《妖猫传》上映），上座率 22.6%，当前豆瓣评分 7.9 分，各项数据优于同期上映主要竞争国产影片。

截止 17 日晚间，根据猫眼专业版票房预测，预计《芳华》总票房 6.22 亿，考虑到票房预测的滞后性，以及参考此前冯小刚导演同样于圣诞前夕上映，靠影片品质获得口碑营销的作品《老炮儿》（2015 年底上映），此前《老炮儿》首周末票房约 2.5 亿元，首周末排片约 22%，收官票房 8.98 亿元。考虑到《芳华》上映首周各项数据优于《老炮儿》，以及市场环境因素，我们判断《芳华》总票房有望超过猫眼票房预测，达到 9-10 亿元。

➤ 明后两年多部重磅影片拍摄筹备中，《芳华》有望带动电影板块崛起

公司影视业务前三季度收入 18 亿元，同比增长 13.23%。根据公司所公布的片单计划，明后两年公司电影板块值得关注的重点项目包括《狄仁杰3之四大天王》（徐克执导，预计明年暑期档上映）、冯小刚2018年新片、《八佰》（管虎执导战争片）、《阴阳师》（和网易合作超级IP）。综合来看公司明后两年多部优质电影项目处于拍摄或筹备期，有望带来丰厚票房回报。

项目储备方面，根据公司于2017年11月24日联合阅文集团、掌阅科技、新华先锋、中信出版社、中文在线等内容平台共同发起的“种子计划”所公布的片单，未来开发项目涵盖三十余部电视剧、网剧、网络电影及综艺，包含《古董局中局》、《神之水滴》、《一生有你》、《大龟甲师》等多部与一线作家、编剧合作的热门IP项目，公司影视布局顺应市场发展，项目储备丰富稳步推进中。

➤ 苏州华谊电影世界为代表的实景娱乐项目有望陆续进入收获期

公司前三季度品牌授权及实景娱乐板块收入3.6亿元，同比增长204.6%，实景娱乐业务高速发展。当前苏州华谊电影世界项目预计明年3月率先开园，随后长沙、郑州、南京项目将于明年陆续开园，此外多个省会城市的核心区位项目有序推进中，有望持续放大华谊品牌效应，构建新盈利增长点。

三、盈利预测与投资建议

公司2018年核心看点：1、多部大型电影项目推进中：徐克执导的《狄仁杰3》、冯小刚2018年新片、管虎执导的《八佰》、超级IP电影《阴阳师》，有望在明后两年为公司电影板块贡献收益；2、以苏州电影乐园为代表的多地实景娱乐项目有望陆续开园，

强烈推荐

维持评级

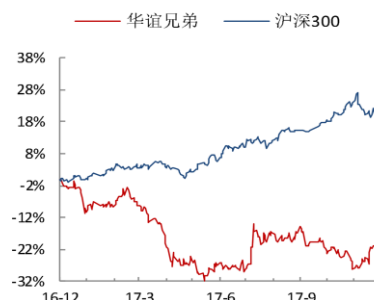
当前价格（元）

8.95

交易数据 (2017-12-15)

近 12 个月最高/最低	11.26/7.83
总股本（百万股）	2774.51
流通股本（百万股）	1920.38
流通股比例 %	69%
总市值（亿元）	248.32
流通市值（亿元）	171.87

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

1、华谊兄弟 (300027) 2017 年半年报点评：业绩符合预期，品牌授权及实景娱乐成新盈利增长点 20170829

短期内扩大华谊品牌影响力，长期来看有望形成新盈利增长点；3、公司参投的英雄互娱、华谊腾讯娱乐有限公司、Sim Entertainment Co., Ltd. 等在内的多家海内外上市公司有望持续贡献投资收益。预计公司17-19年EPS为0.32、0.36和0.42元，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示

1、影视业务进展不及预期；2、投资标的估值下滑；3、监管政策趋严。

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	3,838	4,344	5,052
增长率（%）	-9.6%	9.5%	13.2%	16.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	808	892	1,001	1,160
增长率（%）	-17.2%	10.4%	12.1%	15.9%
每股收益（元）	0.29	0.32	0.36	0.42
PE（现价）	30.9	27.9	24.9	21.5
PB	2.8	2.5	2.3	2.1

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	3,838	4,344	5,052
营业成本	1,710	1,843	2,019	2,228
营业税金及附加	20	20	20	20
销售费用	812	883	956	1,112
管理费用	547	499	565	657
EBIT	413	593	785	1,036
财务费用	281	0	0	0
资产减值损失	74	0	0	0
投资收益	1,119	740	740	760
营业利润	1,177	1,333	1,525	1,796
营业外收支	111	136	126	127
利润总额	1,288	1,463	1,640	1,901
所得税	294	307	344	399
净利润	994	1,156	1,296	1,502
归属于母公司净利润	808	892	1,001	1,160
EBITDA	518	713	905	1,155

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	5464	8391	9436	10638
应收账款及票据	1495	1733	1962	2282
预付款项	775	2581	2826	3119
存货	716	884	962	1050
其他流动资产	152	152	152	152
流动资产合计	8747	13898	15516	17448
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	7318	7205	7093
资产合计	19853	21216	22721	24540
短期借款	1092	1092	1092	1092
应付账款及票据	487	480	536	592
其他流动负债	2443	2443	2443	2443
流动负债合计	5938	6146	6356	6673
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	10210	10419	10737
股本	2786	2786	2786	2786
少数股东权益	814	1078	1373	1715
股东权益合计	9850	11006	12302	13804
负债和股东权益合计	19853	21216	22721	24540

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-9.6%	9.5%	13.2%	16.3%
EBIT 增长率	-55.2%	43.5%	32.4%	32.0%
净利润增长率	-17.2%	10.4%	12.1%	15.9%
盈利能力				
毛利率	51.2%	52.0%	53.5%	55.9%
净利润率	23.1%	23.3%	23.0%	23.0%
总资产收益率 ROA	4.1%	4.2%	4.4%	4.7%
净资产收益率 ROE	8.9%	9.0%	9.2%	9.6%
偿债能力				
流动比率	1.5	2.3	2.4	2.6
速动比率	1.4	2.1	2.3	2.5
现金比率	0.9	1.4	1.5	1.6
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	163.0	163.0
存货周转天数	152.8	175.0	174.0	172.0
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	0.4
每股净资产	3.2	3.6	3.9	4.3
每股经营现金流	0.3	(0.6)	0.1	0.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	30.9	27.9	24.9	21.5
PB	2.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	48.1	30.8	23.1	17.1
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	1,156	1,296	1,502
折旧和摊销	179	120	120	119
营运资金变动	553	(2,017)	(364)	(412)
经营活动现金流	759	(1,611)	197	343
资本开支	265	(3,797)	(109)	(99)
投资	(2,092)	0	0	0
投资活动现金流	(2,353)	4,537	849	859
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	2,926	1,045	1,202

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。