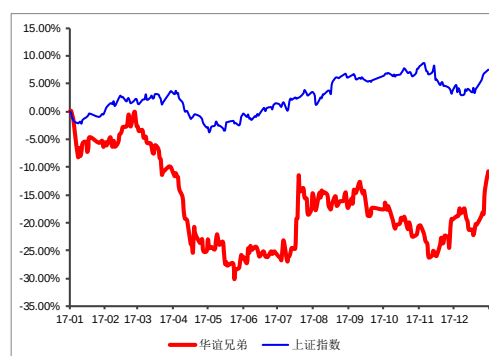


传媒/电影动画

报告原因：电影票房跟踪

2018 年 1 月 9 日

近一年市场表现



市场数据：2018 年 1 月 8 日

收盘价(元)：	9.78
年内最高/最低(元)：	11.08/7.62
流通A股/总股本(亿)：	19.20/27.75
流通A股市值(亿元)：	187.81
总市值(亿元)：	271.34

基础数据：2017 年 9 月 30 日

基本每股收益：	0.22
摊薄每股收益：	0.22
每股净资产(元)：	3.41
净资产收益率：	6.35%

分析师：徐雪洁

执业证书编号：S0760516010001

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁

电话：0351-8686801

华谊兄弟（300027）

维持

《前任 3》票房超预期，《芳华》票房口碑双丰收

增持

公司研究/事件点评

事件描述

猫眼电影数据显示，电影《前任 3：再见前任》于 1 月 9 日 0 点票房突破 14 亿；电影《芳华》已于 1 月 4 日票房突破 13 亿，目前票房超 13.6 亿元（含服务费）。

事件点评

《前任 3》票房超预期，《芳华》票房口碑双丰收。 1)《前任 3：再见前任》是由公司主要出品和发行作品，于 2017 年 12 月 29 日上映，首日票房 6445.9 万，上映 2 天后票房破亿，目前票房 14.07 亿，票房及排片持续在市场领先。此前公司出品的《前任攻略》和《前任 2：备胎反击战》的票房分别为 1.29 亿、2.51 亿元，此次上映第 3 部票房远超前 2 部，超出市场预期。2) 冯小刚导演执导的电影《芳华》已上映 26 天，上映首日票房过 1 亿元，并在上映 14 天后突破 10 亿元，票房同样超预期。此外《芳华》在豆瓣的评分为 7.8，排同期在映电影评分第三位；在中国电影观众满意调查中获 83.6 分，位居 17 年贺岁档第一位；在 1905 电影网年度调查中获影评人及观众票选年度电影第一和第二位，以良好的口碑和影片高质量获市场肯定。

2018 年内容继续发力，影视剧将回归。 1) 公开数据显示，2018-2019 年公司预计上线的电影包括《刀锋剑客》、《狄仁杰之四大天王》、《遇见你真好》、《八佰》等项目（不完全统计）。2) 公司于 11 月 24 日推出“i 计划”，发布了包括《古董局中局》、《神之水滴》、《一生有你》等在内的 30 余部剧目单，其中 70% 以上的作品侧重于网络播出平台，并尝试采用美剧模式制作播出，未来公司在影视剧内容布局上将持续发力。

2017 年前三季度品牌授权及实景娱乐业务占比迅速提升。 1) 2017Q1-Q3 公司实现营业收入 241,930.13 万元，同比增长 12.44%；归属上市公司股东净利润 60,142.17 万元，yoy-3.35%。影视娱乐业务收入 180,366.54 万元，yoy13.23%，占比 74.55%；互联网娱乐板块受银汉科技部分股权转让不再合并报告影响收入下降 38.80%。2) 品牌授权及实景娱乐业务增长强劲，前三季度收入 36,126.96 万元，yoy204.60%，占比 14.93%，同比上升 9.42pct。公司实景娱乐项目来源包括品牌授权收入、营收入分成及股权项目投资收益，目前公司已在

全国完成了 20 个项目布局，包括电影小镇、电影世界、电影城和文化城等产品形态。2018 年苏州电影世界预计将为首个开园项目，未来实景项目将陆续进入运营期。

盈利预测与估值

看好公司影视、艺人等内容资源优势，《芳华》、《前任 3》影片票房良好表现有望为公司带来业绩弹性；随着实景娱乐的开园，品牌授权与实景娱乐项目将有望陆续变现。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.33/0.38/0.44，对应 1 月 8 日收盘价 9.78 元，2017-2019 年 PE 分别为 30/26/22。维持增持评级。

存在风险

作品审查风险；行业政策风险；单个文化产品收益不确定。

图 1：《芳华》票房走势图



资料来源：猫眼电影

图 2：《前任 3》票房走势图



资料来源：猫眼电影

图 3：2018-2019 公司预计上映作品

制作(35)	出品(85)	联合出品(28)	发行(63)	联合
2019				
八佰 导演：管虎 主演：张译,李卓航,刘云龙 2019-07大陆上映 303 人想看				
2018				
刀锋剑客 导演：克里斯·贝利,马克·克雷斯特 主演：塞缪尔·杰克逊,迈克尔·塞拉,杨紫琼 2018大陆上映 248 人想看				
狄仁杰之四大天王 导演：徐克 主演：赵又廷,冯绍峰,林更新 2018-07-27大陆上映 48633 人想看				
出品(85) 联合出品(28) 发行(63) 联合发行(13)				
2018				
遇见你真好 导演：顾长卫 主演：白客,蓝盈莹,蒋雯丽 2018-02-16大陆上映 582 人想看				

资料来源：猫眼电影

附表：盈利预测（单位：百万元）

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3874	3503	3552	4258	5188	货币资金	2475	4877	3557	4896	4416
减：营业成本	1926	1710	1724	2037	2470	应收和预付款项	2870	2415	3251	3505	4713
营业税金及附加	24	20	21	25	30	存货	716	716	940	1017	1357
营业费用	586	812	824	852	882	其他流动资产	76	152	152	152	152
管理费用	416	547	568	596	623	长期股权投资	2447	3618	3752	3952	4252
财务费用	142	281	287	258	256	投资性房地产	45	53	47	41	35
资产减值损失	18	74	53	58	64	固定资产和在建工程	711	854	688	516	339
加：投资收益	627	1119	973	872	771	无形资产和开发支出	3637	3643	3634	3625	3615
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	其他非流动资产	3635	2761	2709	2658	2658
其他经营损益	0	0	0	0	0	资产总计	16610	19090	18730	20361	21537
营业利润	1388	1177	1049	1305	1634	短期借款	1889	1092	0	0	0
加：其他非经营损益	108	111	114	116	118	应付和预收款项	2111	1403	1176	1703	1583
利润总额	1496	1288	1163	1421	1752	长期借款	545	3896	3896	3896	3896
减：所得税	278	294	47	137	245	其他负债	1335	2848	2848	2848	2848
净利润	1218	994	1116	1284	1507	负债合计	5880	9240	7920	8447	8327
减：少数股东损益	242	186	209	240	282	股本	1392	2786	2786	2786	2786
归属母公司股东净利润	976	808	907	1044	1225	资本公积	4176	2526	2526	2526	2526
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	留存收益	4367	3724	4475	5339	6353
经营性现金净流量	567	807	-758	970	-620	归属母公司股东权益	9935	9036	9787	10651	11665
投资性现金净流量	-3352	-2353	925	759	559	少数股东权益	795	814	1023	1263	1545
筹资性现金净流量	4802	3235	-1488	-390	-419	股东权益合计	10730	9850	10810	11914	13210
现金流量净额	2023	1696	-1321	1340	-481	负债和股东权益合计	16610	19090	18730	20361	21537

资料来源：公司数据，wind，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。