

2018年2月27日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元)

12.00

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2018/2/27)	9.97
深证成指(2018/2/27)	10807.53
股价 12 个月高/低	11.04/7.59
总发行股数(百万)	2774.51
A 股数(百万)	1920.38
A 市值(亿元)	191.46
主要股东	王忠军
	(20.84%)
每股净值(元)	3.42
股价/账面净值	2.91
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.5 19.3 -7.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-08-29	9.29	持有

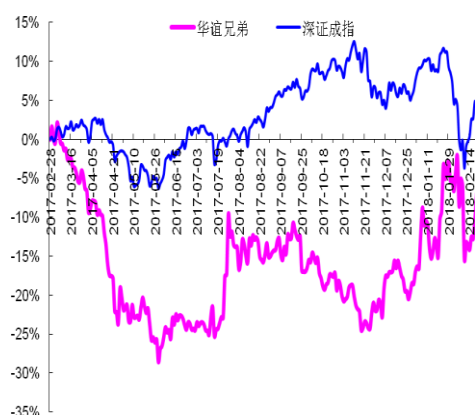
产品组合

影视娱乐	84.73%
互联网娱乐	7.92%
品牌授权及实景娱乐	7.16%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.2%
一般法人	4.7%

股价相对大盘走势



华谊兄弟(300027.SZ)

Buy 买入

影视内容主业大幅回暖, 1Q18 业绩向好确定性高

结论与建议:

公司 2017 年实现营收 38.71 亿元, YOY 增 10.49%, 净利润 8.28 亿元, YOY 增 2.50%, 业绩表现符合预期。公司影视内容业务明显回暖, 剔除投资收益影响, 主营业务利润同比大增。《芳华》和《前任 3》累计票房超过 33 亿, 再次证明公司对高票房大片的掌控能力。同时, 上述两部电影尚有约 18 亿票房收入将在一季度确认, 1Q18 业绩向好确定性高。

狗年贺岁档票房大增 66%, 国内电影市场持续向好, 公司影视内容主业强势复苏, 18 年《狄仁杰之四大天王》、《画皮前传》、《阴阳师》等多部重点影片有望再创票房佳绩。此外, 随着品牌授权和实景娱乐项目的陆续开业, 有望成为新的增长点。我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 9.97 亿元和 11.50 亿元, YOY 增 20%和 15%, 按最新股本摊薄计算, 每股 EPS 为 0.36 元和 0.41 元。当前股价对应 18 年/19 年 P/E 为 27.7 倍和 24 倍, 给予“买入”的投资建议。

- **2017 年净利增 2.5%:** 公司发布业绩快报, 2017 年实现营收 38.71 亿元, YOY 增 10.49%, 净利润 8.28 亿元, YOY 增 2.50%, 业绩表现符合预期。单季度看, 4Q17 实现营收 14.52 亿元, YOY 增 7.38%; 净利润 2.27 亿元, YOY 增 22.10%。公司 2017 年投资收益 8.05 亿元, YOY-28.03%, 主要是出售掌趣科技股权的投资收益较上一年有所减少。如果剔除投资收益影响, 公司主营业务实现利润约 2.37 亿元, 较 16 年的 0.58 亿元大幅增长, 主要得益于影视娱乐主业的回暖。
- **影视娱乐主业复苏:** 2017 年公司影视娱乐板块实现营收 32.8 亿元, YOY 增 28.04%, 呈现明显复苏态势。电影方面, 参与投资发行的影片有《摔跤吧爸爸》、《西游伏妖篇》、《芳华》、《前任 3》等, 累计实现票房约 51 亿元, 较 16 年的 31 亿元同比大增 64.5%, 此外与美国 STX 公司的合作项目也有不俗表现。12 月上映的《芳华》和《前任 3》累计实现票房约 33 亿元, 再次证明公司对高票房大片的掌控能力, 其中计入 2017 年营收的票房约为 15 亿元, 尚有约 18 亿元票房将在今年一季度确认收入, 1Q18 业绩向好。公司院线业务稳健发展, 新增开业影院 4 家, 累计达到 23 家, 另有 1 家在建; 电视剧方面, 《好久不见》、《黎明之战》、《五鼠闹东京》等确认收入, 此外公司还积极参与投资网络大电影和网剧, 拓展业务模式。
- **品牌授权及实景娱乐项目稳步推进:** 2017 年品牌授权和实景娱乐板块实现收入 2.77 亿元, YOY+7.89%。目前累计签约项目已达 18 个, 苏州、长沙、南京、郑州等项目预计将在 2018 年陆续开业, 有望成为新的增长点。
- **减持银汉科技, 互联网娱乐收入大幅减少:** 2017 年互联网娱乐板块收入 3.07 亿元, YOY-54.63%。主要是公司 6 月出售银汉科技 25.88%股权后下半年不再合并报表, 导致收入相关减少。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2018-2019 年实现净利润 9.97 亿元和 11.50 亿元, YOY 增 20%和 15%, 按最新股本摊薄计算, 每股 EPS 为 0.36 元和 0.41 元。
- **风险提示:** 电影档期和票房收入、电视剧销售价格具有较高的不确定性。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	976	808	828	997	1150
同比增减	%	8.86%	-17.21%	2.50%	20.41%	15.31%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.701	0.291	0.299	0.359	0.414
同比增减	%	-3.19%	-58.48%	2.50%	20.41%	15.31%
A 股市盈率(P/E)	X	14.21	34.24	33.40	27.74	24.06
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
股息率 (Yield)	%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%

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	2015	2016	2017	2018F	2019F
营业额	3874	3503	3871	4458	5369
经营成本	1926	1710	1971	2199	2598
营业费用	586	812	654	602	671
管理费用	416	547	561	513	564
财务费用	142	281	329	334	376
投资收益	627	1119	805	558	440
营业利润	1388	1177	1043	1312	1533
营业外收入	111	115	138	155	155
税前利润	1496	1288	1165	1449	1670
所得税	278	294	233	275	317
少数股东权益	242	186	103	176	203
净利润	976	808	828	997	1150

附二: 合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
货币资金	3662	5464	6178	7174	8222
应收帐款	1658	1476	1772	2126	2551
存货	716	716	824	947	1089
流动资产合计	7323	8747	9873	11447	12962
固定资产	344	854	922	968	1046
非流动资产合计	10571	11105	13104	15070	17782
资产总计	17894	19853	22977	26517	30745
流动负债合计	5962	5938	6235	6547	6874
长期负债合计	1202	4064	4470	4694	5163
负债合计	7164	10002	10706	11241	12038
股本	1392	2786	2775	2775	2775
少数股东权益	795	814	866	954	1056
股东权益合计	10730	9850	12272	15276	18707
负债和股东权益总计	17894	19853	22977	26517	30745

附三: 合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	527	759	834	1049	1227
投资活动产生的现金流量净额	-3352	-2353	-1882	-1412	-1129
筹资活动产生的现金流量净额	4802	3235	2264	1359	951
现金及现金等价物净增加额	1983	1648	1216	996	1048