

华谊兄弟（300027）：票房增速回升，影视主业大幅回暖

推荐（首次）

传媒

价格：9.38 元

报告日期：2018 年 3 月 30 日

主要财务指标（单位：亿元）

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	39.46	46.25	55.73	65.48
(+/-)	12.6%	17.2%	20.5%	17.5%
营业利润	8.16	11.71	12.14	12.96
(+/-)	-30.7%	43.5%	3.7%	6.7%
归母净利润	8.28	9.89	10.29	11.05
(+/-)	2.5%	19.4%	4.1%	7.3%
EPS（元）	0.30	0.36	0.37	0.40
PE	31.4	26.3	25.3	23.6

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	27.75 / 19.2
流通市值（亿元）	180.1
每股净资产（元）	3.48
资产负债率（%）	47.25

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：于芳

执业证书编号：S1050515070001

电话：021-54967582

邮箱：yufang@cfsc.com.cn

- **华谊兄弟发布 2017 年年报：**报告期内公司实现营收 39.46 亿元，同比上升 12.64%；归属于上市公司股东净利润为 8.28 亿元，同比上升 2.49%。对应每股收益 0.30 元。分配预案为每 10 股派发 0.30 元。公司 2018 年 Q1 预计归母净利润达到 2.51-2.56 亿元，而上年同期为亏损。
- **票房成绩亮眼，影视业务占比提升：**公司实现营收为 39.46 亿元，同比上升 12.64%。其中，（1）影视娱乐板块实现营收 33.74 亿元（同比+31.70%）。主要是因为：电影方面，公司参投的影片《西游伏妖篇》、《芳华》、《前任 3》等累计实现国内票房约 51 亿元。电视剧、网络剧和艺人经纪业务发展良好，新增开业影院 4 家（累计 23 家），参与的多档综艺节目《奔跑吧》、《王牌对王牌》、《跨界歌王》等取得较好收益。公司影视娱乐营收占比为 85.5%，较上年提升 12.36 个百分点，竞争优势进一步凸显。（2）品牌授权及实景娱乐板块实现营收 2.58 亿元（同比+0.61%）。公司多个电影小镇项目进入在建状态并相继开工，预计将于 2018 年陆续开业，有望增加业绩弹性。
- **公司电影资源储备丰富，2018 年计划上映多部大片：**公司 2018 年计划上映多部强 IP 电影，包括《狄仁杰之四大天王》、《鬼吹灯-云南虫谷》等，票房值得期待。公司今年预计参与发行 14 部电视剧和 6 部综艺，同时着力对粉丝经济的培养发展运营，发展势头良好。
- **参投的英雄互娱稳步贡献利润：**英雄互娱本期多款游戏市场表现较好，实现业绩快速增长。目前英雄互娱自研或代理发行的游戏包括《全民枪战 2》、《无尽争霸》、《装甲联盟》等，受市场好评。公司参股英雄互娱获得投资收益 1.8 亿元。
- **盈利预测：**公司是电影行业的龙头企业，具有较强的内容制作能力、人才储备和产业链整合能力。我们预计



2018-2020 年公司净利润分别为 9.89、10.29、11.05 亿元，对应的 EPS 分别为 0.36、0.37 和 0.40 元，按照 2018 年 3 月 29 日收盘价 9.38 计算，动态 PE 分别为 26.3X、25.3X 和 23.6X，首次覆盖，给予“推荐”的投资评级。

- **风险提示：**（1）市场竞争风险；（2）产业政策风险；（3）核心人员流失风险。



盈利预测表（单位：百万元）

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产:					营业收入	3,946	4,625	5,573	6,548
货币资金	4,230	877	1,030	1,277	营业成本	2,153	2,211	2,731	3,209
应收款	1,932	3,212	3,870	4,548	营业税金及附加	21	24	29	34
存货	1,101	2,149	2,655	3,120	销售费用	725	851	992	1,166
其他流动资产	1,383	1,383	1,383	1,383	管理费用	558	809	975	1,146
流动资产合计	8,646	7,621	8,938	10,327	财务费用	290	0	6	3
非流动资产:					费用合计	1,574	1,661	1,973	2,315
可供出售金融资产	7,003	7,003	7,003	7,003	资产减值损失	280	328	395	464
固定资产+在建工程	893	995	1,083	1,157	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	3,100	3,100	3,100	3,100	投资收益	770	770	770	770
其他非流动资产	512	512	512	512	营业利润	816	1,171	1,214	1,296
非流动资产合计	11,508	11,610	11,698	11,772	加: 营业外收入	270	100	100	100
资产总计	20,155	19,232	20,636	22,099	减: 营业外支出	11	30	30	30
流动负债:					利润总额	1,075	1,241	1,284	1,366
短期借款	550	550	550	550	所得税费用	88	93	96	102
应付账款、票据	718	921	1,138	1,337	所得税率(%)	8.21%	7.50%	7.50%	7.50%
其他流动负债	3,775	3,775	3,775	3,775	净利润	987	1,148	1,188	1,263
流动负债合计	5,044	5,246	5,463	5,662	少数股东损益	159	159	159	159
非流动负债:					归母净利润	828	989	1,029	1,105
长期借款	2,274	0	0	0	总股本	2,775	2,775	2,775	2,775
其他非流动负债	2,285	2,285	2,285	2,285	每股收益(元)	0.30	0.36	0.37	0.40
非流动负债合计	4,559	2,285	2,285	2,285					
负债合计	9,602	7,531	7,748	7,947	财务分析	2017A	2018E	2019E	2020E
所有者权益					成长性				
实收资本(或股本)	2,775	2,775	2,775	2,775	营业收入增长率	12.6%	17.2%	20.5%	17.5%
资本公积金	2,532	2,532	2,532	2,532	营业利润增长率	-30.7%	43.5%	3.7%	6.7%
盈余公积金	449	563	682	809	利润增长率	-16.5%	15.4%	3.5%	6.3%
未分配利润	3,901	4,934	6,003	7,140	净利润增长率	-0.7%	16.3%	3.5%	6.3%
少数股东权益	891	891	891	891	归母净利润增长率	2.5%	19.4%	4.1%	7.3%
其他	5	5	5	5	盈利能力				
所有者权益合计	10,552	11,700	12,888	14,152	毛利率	45.5%	52.2%	51.0%	51.0%
负债和所有者权益	20,155	19,232	20,636	22,099	营业利润率	20.7%	25.3%	21.8%	19.8%
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	净利率	25.0%	24.8%	21.3%	19.3%
净利润	987	1,148	1,188	1,263	ROE	9.4%	9.8%	9.2%	8.9%
折旧	85	98	112	126	销售净利润率	25.0%	24.8%	21.3%	19.3%
财务费用	362	0	6	3	财务杠杆	1.91	1.64	1.60	1.56
存货的减少	-423	-1,048	-506	-465	营运能力				
营运资本变化	-412	-1,077	-442	-478	总资产周转率	19.6%	24.0%	27.0%	29.6%
其他非现金部分	-848	0	0	0	资产结构				
经营活动现金流量	-215	-879	359	450	资产负债率	47.6%	39.2%	37.5%	36.0%
投资活动现金流量	-442	-200	-200	-200	Net Debt/Equity	-5.0%	4.7%	3.1%	1.1%
筹资活动现金流量	-652	-2,274	-6	-3	现金流量				
汇率变动影响	36	0	0	0	经营性现金流/净利	-0.22	-0.77	0.30	0.36
现金增加额	-1,272	-3,353	153	247	每股数据(元/股)				

资料来源：公司定期报告、华鑫证券研发部



分析师简介

于芳：上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：TMT

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>