

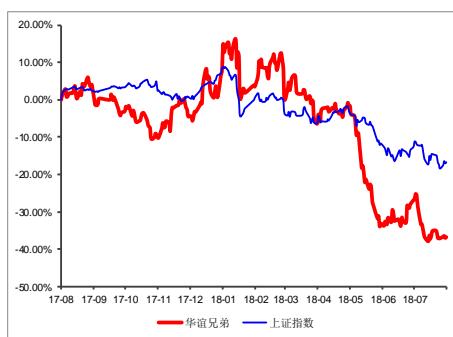
信义如山 见未来

传媒/电影

报告原因：中报披露

2018年8月24日

公司近一年市场表现



华谊兄弟 (300027)

投资收益减少，影视业务带动扣非业绩增长

维持评级

增持

公司研究/中报点评

事件描述

➤ 公司于8.24公布中报业绩。报告期内公司实现营业收入21.22亿元，同比增长44.77%，实现归属上市公司母公司净利润2.77亿元，同比减少35.54%。

事件点评

➤ **投资收益减少，扣非后业绩增长强劲。** 1) 受去年同期确认银汉科技股权转让收益高基数影响，报告期内公司投资收益4,938.51万元，YOY-90.88%，致使公司归母业绩同比下滑；但扣非后的归母净利润为25,218.47万元，YOY151.29%。2) 报告期内公司毛利率为54.99%，YOY1.33pct，销售、管理、财务费用率均有所下降，分别为13.35%、12.87%、7.12%，YOY-4.46%、-4.66%、-1.90pct。

➤ **影视板块回暖，加大内容投入。** 1) 报告期内公司影视娱乐业务实现收入196,228.73万元，YOY94.54%，营收占比达92.47%，毛利率52.38%，YOY8.66pct。2) 报告期内《前任3：再见前任》《芳华》票房16.4亿、2.2亿，与《好久不见》《巴霍巴利王2》《栀子花开》三部作品合计贡献收入85,436.53万元；《遇见你真好》《嗨！前任》《快递侠》《奔跑吧2》《机器人争霸1》《王牌对王牌3》等影视综艺节目均在H1上映播出；开业影院累计25家，在建3家。3) 报告期内公司在内容投入上继续加强，《狄仁杰之四大天王》及《小偷家族》(发行推广)分别于7、8月上映，有望在Q3贡献收入；此外公司出品的《找到你》《江湖儿女》《鬼吹灯-云南虫谷》等电影有望年内上映，后续以《八佰》《阴阳师》等H计划影片做储备；参与投资《绝密者》《七月与安生》《少女的奇幻日记》《喵喵汪汪有妖怪》等电视剧、网剧作品。

➤ **品牌授权与实景娱乐 Q3开园，互联网娱乐收入调整。** 1) 报告期公司品牌授权与实景娱乐业务实现收入14,186.49万元，YOY-28.40%；多个项目顺利推进，电影世界(苏州)已于7.23开园，长沙、南京与郑州的电影小镇也将陆续开园。2) 报告期内公司互联网娱乐业务实现收入3,247.55万元，受银汉科技合并范围变动影响，YOY-88.12%。

投资建议

➤ 预计公司2018-2020EPS分别为0.30/0.37/0.46，对应8月24日收盘价5.67元PE分别为19/15/12，维持增持评级。

存在风险

➤ 政策变动风险；电影票房不及预期。

市场数据：2018年8月24日

收盘价(元)：	5.67
年内最高/最低(元)：	10.84/5.56
流通A股/总股本(亿)：	19.2/27.75
流通A股市值(亿)：	109
总市值(亿)：	157

基础数据：2018年6月30日

基本每股收益	0.10
摊薄每股收益：	0.10
每股净资产(元)：	3.56
净资产收益率：	2.81%

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

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

表1：华谊兄弟 2018H1 盈利能力变化分析
单位：万元

	2018H1	2017H1	同比增长率
营业收入	212,210.89	146,586.38	44.77%
毛利率	54.99%	53.66%	1.33%
销售费用	28,332.36	26,114.90	8.49%
管理费用	27,310.72	25,700.51	6.27%
财务费用	15,107.42	13,220.29	14.27%
投资净收益	4,938.51	54,147.90	-90.88%
营业利润	57,647.46	61,929.24	-6.91%
加：营业外收入	361.03	2,786.47	-87.04%
减：营业外支出	111.14	1,377.56	-91.93%
利润总额	57,897.35	63,338.15	-8.59%
减：所得税	16,693.24	11,186.45	49.23%
净利润	41,204.11	52,151.70	-20.99%
减：少数股东损益	13,467.00	9,120.33	47.66%
归属于母公司所有者的净利润	27,737.11	43,031.37	-35.54%
扣非后归属于母公司所有者的净利润	25,218.47	10,035.60	151.29%

数据来源：wind，山西证券研究所

表2：华谊兄弟 2018H1 单季度盈利能力变化分析
单位：万元

	2018Q2	2018Q1	环比增长率
营业收入	70,570.66	141,640.24	-50.18%
毛利率	49.16%	57.90%	-8.73%
销售费用	10,382.90	17,949.47	-42.15%
管理费用	14,908.08	12,402.64	20.20%
财务费用	8,306.49	6,800.93	22.14%
投资净收益	6,487.68	-1,549.18	-518.78%
营业利润	12,273.23	45,374.24	-72.95%
加：营业外收入	288.06	72.98	294.71%
减：营业外支出	63.92	47.23	35.34%
利润总额	12,497.37	45,399.99	-72.47%
减：所得税	5,498.12	11,195.12	-50.89%
净利润	6,999.24	34,204.87	-79.54%
减：少数股东损益	5,114.44	8,352.56	-38.77%
归属于母公司所有者的净利润	1,884.80	25,852.31	-92.71%

数据来源：wind，山西证券研究所

表3：华谊兄弟 2018H1 主营业务情况
单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
影视娱乐	196,228.73	94.54%	52.38	8.66	92.47%	23.66
品牌授权及实景娱乐	14,186.49	-28.40%	92.29	-6.47	6.69%	-6.83
互联网娱乐	3,247.55	-88.12%	41.98	-17.64	1.53%	-17.11
其他业务	212.27	50.63%	--	--	0.10%	0.00
内部抵销	-1,664.16	6.49%	--	--	-0.78%	0.28
合计	212,210.89	44.77%	54.99	1.33	100.00%	

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：华谊兄弟 2018H1 费用率变化情况

	2018H1	2017H1	YOY
销售费用率	13.35%	17.82%	-4.46
管理费用率	12.87%	17.53%	-4.66
财务费用率	7.12%	9.02%	-1.90

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表						资产负债表					单位: 百万元			
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E			
营业收入	3503	3946	4610	5602	6573	货币资金	4877	4015	3188	3922	3934			
营业成本	1710	2153	2220	2695	3161	应收和预付款项	2415	2843	3667	4242	5036			
营业税金及附加	20	21	24	29	34	存货	716	1101	731	1493	1115			
营业费用	812	725	691	784	854	其他流动资产	152	472	472	472	472			
管理费用	547	558	599	728	854	长期股权投资	3618	4825	5104	5492	5994			
财务费用	281	290	299	364	427	投资性房地产	53	52	45	39	33			
资产减值损失	74	280	-16	28	28	固定资产和在建工程	854	893	788	638	488			
投资收益	1119	770	279	388	502	无形资产和开发支出	3643	3100	3091	3083	3075			
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	其他非流动资产	2761	2416	2346	2275	2275			
其他经营损益	0	0	0	0	0	资产总计	19090	19716	19432	21656	22422			
营业利润	1177	689	1070	1361	1715	短期借款	1092	550	0	0	0			
其他非经营损益	111	259	107	109	110	应付和预收款项	1403	1860	1221	2310	1663			
利润总额	1288	948	1178	1470	1825	长期借款	3896	4474	4474	4474	4474			
所得税	294	67	180	216	265	其他负债	2848	2280	2280	2280	2280			
净利润	994	881	998	1254	1561	负债合计	9240	9164	7976	9065	8417			
少数股东损益	186	159	180	226	281	股本	2786	2775	2775	2775	2775			
归属母公司股东净利润	808	722	818	1028	1279	资本公积	2526	2532	2532	2532	2532			
现金流量表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	留存收益	3724	4355	5079	5988	7120			
经营性现金净流量	807	-220	-8	1011	316	归属母公司股东权益	9036	9661	10385	11294	12426			
投资性现金净流量	-2353	-442	86	87	88	少数股东权益	814	891	1071	1297	1578			
筹资性现金净流量	3235	-652	-905	-364	-392	股东权益合计	9850	10552	11456	12591	14004			
现金流量净额	1696	-1278	-827	734	12	负债和股东权益合计	19090	19716	19432	21656	22422			

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。