

影视业务推动主业改善，实景娱乐获市场认可

——华谊兄弟 (300027.SZ) 2018年三季报点评

核心观点：

一、事件

2018年前三季度，公司实现营业总收入为31.83亿元，比上年同期增长31.58%；归属于上市公司股东净利润为3.28亿元，比上年同期下降45.38%；扣除非经常性损益后归属于上市公司股东净利润为2.70亿元，比上年同期增长133.76%。

二、我们的分析与判断

公司上半年主业持续改善，扣非净利润较同比大幅增长，经营性现金流持续改善。实景娱乐项目陆续开业，并逐渐得到市场认可。

(一) 影视娱乐板块推动扣非净利显著增长

2018年前三季度的扣非净利同比增长133.76%，主要归功于影视娱乐板块营业收入大幅增加。电影方面，报告期内上映的影片主要有《狄仁杰之四大天王》、《小偷家族》等。电视剧方面，网络剧《斗墓占花魁》于2018年9月9日在爱奇艺网络平台上播出。由于影视剧项目陆续回款，公司经营性现金流同比增长206.7%。

(二) 品牌授权及实景娱乐获得市场认可

品牌授权及实景娱乐板块收入同比有所下降主要系各项目推进进度存在时间性差异。华谊兄弟电影世界（苏州）于7月23日正式开业，开业仅半个月，已有近十万人造访，大众点评中评价达到五星。而华谊兄弟（长沙）电影小镇于9月29日开始试营业，在国庆期间持续刷新接待游客记录，连续三天日均人流量达3万，7天共近20万人打卡电影小镇。同时，华谊兄弟电影世界（苏州）、海口观澜湖·华谊·冯小刚电影公社、华谊兄弟（长沙）电影小镇三地七天游客总数达到30万人次，获得市场肯定。

(三) 宏观去杠杆背景下，财务费用有所增长

报告期内，财务费用同比有所增加。由于宏观环境整体处于去杠杆阶段，国债收益率和Shibor均处于相对高位，公司负债总额与结构基本保持稳定的情况下，我们预测财务费用有所增加主要系贷款利率的提升。

三、投资建议

预计公司18-19年净利润分别为7.5亿元/8.8亿元，对应EPS分别为0.27/0.31，对应PE分别为16.5x/14.1x，给予推荐评级。

四、风险提示

产业政策风险、税收优惠及政府补助政策风险、作品审查风险等。

华谊兄弟 (300027.SZ)

推荐 维持评级

分析师

杨晓彤

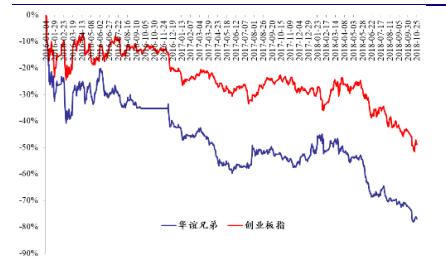
☎: 010-83571329

✉: yangxiaotong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518020001

市场数据	2018-10-25
A股收盘价(元)	4.38
A股一年内最高价(元)	10.80
A股一年内最低价(元)	4.06
创业板指	1273.60
市盈率	18.13
总股本(万股)	279495.59
实际流通A股(万股)	221116.42
限售的流通A股(万股)	58379.17
流通A股市值(亿元)	96.85

相对创业板指数表现图



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

杨晓彤，传媒行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址： www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn