

华谊兄弟 (300027)

公司研究/点评报告

同阿里达成战略合作，看好双方优势协同

点评报告/传媒行业

2019年1月24日

报告摘要：

事件：

华谊兄弟1月23日发布公告：公司与阿里影业签订《战略合作框架协议》，在公司主控影视项目、艺人发展、衍生品开发、营销服务等领域开展合作。同时，阿里影业拟向公司提供7亿元五年期借款，年利率为五年期贷款基准利率，按年付息。

与阿里达成五年战略合作及五年七亿元借款协议

华谊兄弟与阿里影业达成战略合作协议，就主控影视作品、艺人发展、衍生品开发和营销服务等层面展开合作，具体包括：**1.主控影视项目：**合作期间华谊兄弟保证5年内主控并上映10部院线电影（网络大电影和罗素项目除外），阿里对主控项目享有优先投资权，在同等核心商业条件下的优先联合发行权、网络传播权及线上票务合作权；**2.艺人经纪：**双方有意进行深度合作，具体内容待定；**3.影视作品衍生品：**阿里享有同等核心商业条件下的优先开发权，且同意运用电商优势宣传销售影片衍生产品；**4.营销服务：**华谊主控项目优先使用淘票票及灯塔提供的宣发服务。同时双方达成借款协议，阿里影业子公司向华谊兄弟借款7亿元（期限五年，年利率为五年期贷款基准利率，按年付息），该借款由华谊兄弟用作在其经营范围内开展其业务的资金。

华谊内容制作优势联合阿里平台优势，充分发挥公司间协同效应

本次战略合作是双方基于对影视娱乐行业未来发展的看好和对彼此核心价值的充分认可。**华谊兄弟**是国内综合性娱乐集团，以影视IP原创能力为核心竞争力，具有领先的内容优势和从内容→渠道→衍生的完整产业链条；**阿里影业**依托大平台优势，在电影行业新基础设施建设领域成绩显著，此次合作也是阿里影业深化“锦橙合制计划（2018年11月发布）”的又一次重要布局。阿里影业是公司的战略投资者，且与华谊兄弟有过影视项目合作（阿里为《芳华》联合出品方），我们认为本次战略合作一方面能充分发挥各自优势，对双方未来战略和业务发展具有积极意义；另一方面7亿借款有利于缓解华谊兄弟资金层压力，相对充裕的资金有利于公司未来持续稳定的制作出更有影响力的作品。

盈利预测

我们预测公司2018-2020归母净利润分别为44.1亿元、53.5亿元、63.7亿元，EPS分别为0.27元/0.32元/0.38元，对应当前股价PE为17/14/12倍。维持“推荐”评级。

风险提示

战略合作协议后续进展不及预期；主控影视项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3,946	4,410	5,350	6,370
增长率（%）	12.6%	11.8%	21.3%	19.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	828	737	881	1,051
增长率（%）	2.5%	-11.0%	19.6%	19.2%
每股收益（元）	0.30	0.27	0.32	0.38
PE（现价）	15.2	17.1	14.3	12.0
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

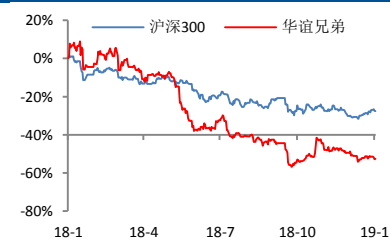
维持评级

当前价格 4.55 元

交易数据 2019-01-23

近12个月最高/最低	10.45/4.15
总股本（百万股）	2,795
流通股本（百万股）	2,211
流通股比例%	79.11
总市值（亿元）	127
流通市值（亿元）	101

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

研究助理：武子皓

执业证号：S0100118010057

电话：021-60876736

邮箱：wuzihao@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001

电话：010-85127513

邮箱：zhongqi@mszq.com

相关研究

1.民生传媒行业2019年策略报告：看好出海及产权两大趋势，关注细分领域结构性机会.20181227

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3,946	4,410	5,350	6,370
营业成本	2,153	2,410	2,950	3,560
营业税金及附加	21	10	12	14
销售费用	725	794	963	1,083
管理费用	558	662	803	892
EBIT	490	535	623	821
财务费用	290	111	119	133
资产减值损失	280	0	0	0
投资收益	770	550	660	700
营业利润	816	974	1,164	1,388
营业外收支	259	0	0	0
利润总额	1,075	974	1,164	1,388
所得税	88	80	96	114
净利润	987	894	1,068	1,274
归属于母公司净利润	828	737	881	1,051
EBITDA	608	634	722	921

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	4230	4972	6065	7315
应收账款及票据	1680	2064	2504	2981
预付款项	911	1020	1248	1507
存货	1101	1017	1245	1503
其他流动资产	472	472	472	472
流动资产合计	8646	9767	11804	14097
长期股权投资	4825	4837	4850	4862
固定资产	883	912	941	970
无形资产	3241	3230	3047	3047
非流动资产合计	11508	11451	11394	11336
资产合计	20155	21218	23198	25433
短期借款	550	0	0	0
应付账款及票据	718	1277	1564	1887
其他流动负债	1551	1551	1551	1551
流动负债合计	5044	5214	5824	6486
长期借款	2274	2274	2574	2874
其他长期负债	2285	2285	2285	2285
非流动负债合计	4559	4559	4859	5159
负债合计	9602	9772	10683	11644
股本	2775	2775	2775	2775
少数股东权益	891	1048	1235	1458
股东权益合计	10552	11446	12514	13788
负债和股东权益合计	20155	21218	23198	25433

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	12.6%	11.8%	21.3%	19.1%
EBIT 增长率	18.5%	9.3%	16.4%	31.9%
净利润增长率	2.5%	-11.0%	19.6%	19.2%
盈利能力				
毛利率	45.5%	45.4%	44.9%	44.1%
净利率	21.0%	16.7%	16.5%	16.5%
总资产收益率 ROA	4.1%	3.5%	3.8%	4.1%
净资产收益率 ROE	8.6%	7.1%	7.8%	8.5%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.9	2.0	2.2
速动比率	1.5	1.7	1.8	1.9
现金比率	0.8	1.0	1.0	1.1
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	145.3	145.3	145.3	145.3
存货周转天数	154.1	154.1	154.1	154.1
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.3	0.3	0.4
每股净资产	3.5	3.7	4.1	4.4
每股经营现金流	(0.1)	0.3	0.1	0.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	15.2	17.1	14.3	12.0
PB	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	23.7	20.7	17.0	12.3
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	987	894	1,068	1,274
折旧和摊销	399	99	99	100
营运资金变动	(1,077)	342	(333)	(383)
经营活动现金流	(215)	896	294	424
资本开支	130	29	29	29
投资	(392)	(13)	(13)	(13)
投资活动现金流	(442)	508	618	658
股权募资	334	0	0	0
债务募资	(431)	0	300	300
筹资活动现金流	(652)	(662)	181	167
现金净流量	(1,308)	742	1,093	1,249

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

武子皓，金融硕士，2017年11月加入民生证券，从事传媒互联网行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。