

## 华强文化 (834793): 主营业绩稳步增长, 未来业绩仍可期

推荐 (首次)

### 休闲服务

当前股价: 33 元

报告日期: 2016 年 3 月 28 日

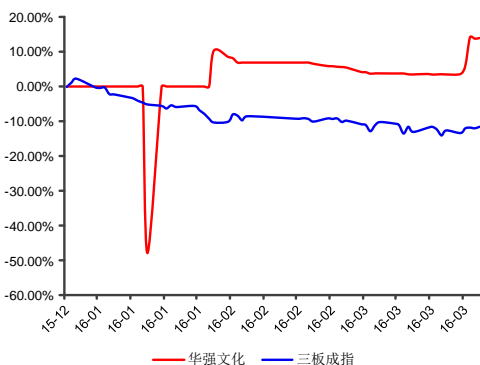
#### 主要财务指标 (单位: 百万元)

|               | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入          | 2,805 | 3,379 | 3,882 | 4,511 |
| (+/-)         | 19.1% | 20.5% | 14.9% | 16.2% |
| 营业利润          | 623   | 819   | 961   | 1,131 |
| (+/-)         | 24.3% | 31.4% | 17.4% | 17.7% |
| 归属于母公司<br>净利润 | 654   | 885   | 1032  | 1211  |
| (+/-)         | -8.1% | 35.3% | 16.7% | 17.2% |
| 每股收益 (元)      | 1.63  | 2.21  | 2.58  | 3.03  |
| 市盈率 (倍)       | 20    | 15    | 13    | 11    |

#### 公司基本情况 (最新)

|               |                |
|---------------|----------------|
| 总股本/已流通股 (万股) | 40000/16340.26 |
| 流通市值 (亿元)     | 53.92          |
| 每股净资产 (元)     | 10.89          |
| 资产负债率 (%)     | 68.86          |

#### 股价表现 (最近一年)



行业研究员: 万蓉

执业证书编号: S1050511020001

电话: 021-51793724

邮箱: [wanrong@cfsc.com.cn](mailto:wanrong@cfsc.com.cn)

近日公司公布2015年全年业绩, 15年公司实现营业总收入28.04亿元, 同比增长19.14%, 归属上市公司股东净利润6.54亿元, 同比下降8.09%, 扣除非经常性损益的净利润为4.13亿元, 同比增长8.94%。

- 公司主营业务稳步增长:** 作为一家以文化服务及主题公园为主营的大型文化企业, 15年随着个嘉峪关方特欢乐世界、郑州方特梦幻王国、济南方特东方神画、芜湖方特东方神画相继开园, 使公司文化主题公园收入逐年增长, 并随着公司主题公园合作方式和授权方式的增多及公司动漫业务的发展, 致公司创意设计和数字动漫业务的大幅增长。报告期内, 作为公司主营业务的公司文化科技主题公园收入受创意设计收入大幅增长 (同比增长74.2%至11.91亿元) 致其收入同比增长38.5%至25.34亿元; 受特种电影收入较14年大幅下降3.1亿元但受公司《熊出没》品牌影响力日益扩大, 导致公司数字动漫收入同比增长48.57%至5021万元, 致文化内容产品及服务收入较去年同期下降49.7%。公司两大业务一升一降但由于主题公园收入占绝对优势使公司报告期内营业收入和营业利润保持快速增长, 同比分别增长19.14和24.33和8.94%。公司15年净利润同比下降8.22%, 主要是系财务费用增加及税收优惠减少所致。公司15年营业外收入同比下降28.02%至2.5亿元所致, 其主要原因系2014年度退回2013年度因享受重点软件企业所得税优惠而多缴的所得税。
- 公司期间费用率和综合毛利率均有所上升:** 报告期内受因研发能力进一步增强导致研发经费增加及因公司人数增加导致公司管理费用同比增长19.33%至6.29亿元; 受新项目投入运营导致公司销售费用同比增长28.78%至6.8亿元; 因文产基地建设资金需求增加导致财务费用同比增长15.27%至1.68亿元; 从而使公司期间费用率增长1.69个百分点至52.67%。受创意设计及数字动漫收入的提升, 一定程度上带动了公司综合毛利率的提升, 报告期内公司综合毛利率较去年同期增长1.54个百分点至78.18%。



- **投资建议：**受文化行业的快速扩张，作为在特种电影、动漫、主题演艺、文化科技主题公园等行业具有领先的创意设计能力的国内知名文化产业公司，能够保障公司文化科技主题公园持久的吸引力，且公司已经拥有“创意、研发、生产、销售”的全产业链，使公司能够根据不同市场的需要创意设计适应市场需求的文化产品和服务，使公司拥有较强的市场竞争优势及议价能力；并且公司目前已开园或正在筹备的主题公园均处经济发展水平较高的城市，为公司未来业绩奠定了基础。目前公司正有一个非公开预案，其募集资金将用于公司主题公园布局、IP开发或收购、相关产业并购或业务拓展，归还贷款，补充运营资金等，此次参与定增的机构或企业多数是文化产业公司或是具有政府背景的产业基金等，这为公司未来发展前景打开想象空间。预计公司2016-2018年EPS分别为2.21元、2.58元和3.03元，对应PE分别为15X、13X和11X，我们首次给以“推荐”评级。
- **风险提示：**文化产业政策变化，迪士尼开幕影响公司业绩等。

图表1 华强文化盈利预测（万元）

| 单位：万元        | 2014A          | 2015A          | 2016E          | 2017E          | 2018E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入         | <b>235,442</b> | <b>280,492</b> | <b>337,910</b> | <b>388,240</b> | <b>451,071</b> |
| 增长率(%)       | 7.9%           | 19.1%          | 20.5%          | 14.9%          | 16.2%          |
| 减：营业成本       | 54,970         | 61,213         | 68,072         | 78,842         | 92,829         |
| 综合毛利率(%)     | 76.7%          | 78.2%          | 79.9%          | 79.7%          | 79.4%          |
| 减：营业税金及附加    | 5,962          | 5,987          | 7,941          | 8,541          | 9,924          |
| 销售费用         | 52,781         | 67,967         | 80,017         | 91,236         | 104,423        |
| 管理费用         | 52,761         | 62,959         | 74,340         | 85,413         | 99,236         |
| 财务费用         | 14,498         | 16,810         | 20,612         | 23,294         | 27,064         |
| 期间费用率        | 51.0%          | 52.7%          | 51.8%          | 51.5%          | 51.2%          |
| 资产减值损失       | 2,303          | 684            | 3,379          | 3,882          | 4,511          |
| 加：公允价值变动净收益  | 0              | 0              | 1              | 2              | 3              |
| 投资净收益        | -2,057         | -2,574         | -1,690         | -971           | 0              |
| 营业利润         | <b>50,110</b>  | <b>62,299</b>  | <b>81,860</b>  | <b>96,062</b>  | <b>113,088</b> |
| 增长率(%)       | -23.3%         | 24.3%          | 31.4%          | 17.4%          | 17.7%          |
| 加：营业外收入      | 34,704         | 24,981         | 30,412         | 34,942         | 40,596         |
| 减：营业外支出      | 24             | 66             | 237            | 311            | 451            |
| 利润总额         | <b>84,790</b>  | <b>87,214</b>  | <b>112,035</b> | <b>130,693</b> | <b>153,233</b> |
| 增长率(%)       | -8.3%          | 2.9%           | 28.5%          | 16.7%          | 17.2%          |
| 减：所得税        | 12,472         | 20,840         | 22,407         | 26,139         | 30,647         |
| 实际所得税率(%)    | 14.7%          | 23.9%          | 20.0%          | 20.0%          | 20.0%          |
| 净利润          | <b>72,319</b>  | <b>66,373</b>  | <b>89,628</b>  | <b>104,555</b> | <b>122,587</b> |
| 归属于母公司所有者净利润 | <b>71,139</b>  | <b>65,388</b>  | <b>88,463</b>  | <b>103,248</b> | <b>121,054</b> |
| 增长率(%)       | -1.5%          | -8.1%          | 35.3%          | 16.7%          | 17.2%          |
| 净利润率(%)      | 30.2%          | 23.3%          | 26.2%          | 26.6%          | 26.8%          |
| 少数股东损益       | 1,179          | 985            | 1,165          | 1,307          | 1,532          |
| 总股本（万股）      | 40,000         | 40,000         | 40,000         | 40,000         | 40,000         |
| 基本每股收益（元/股）  | <b>1.78</b>    | <b>1.63</b>    | <b>2.21</b>    | <b>2.58</b>    | <b>3.03</b>    |

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

## 研究员简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士  
主要研究和跟踪领域：食品饮料、商业

## 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

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，且本报告中的资料、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。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 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>