

## 华谊嘉信 (300071)

## 股权激励推出，持续看好公司外延转型

增持 (维持)

2015年12月30日

## 市场数据

报告日期	2015-12-30
收盘价(元)	14.67
总股本(百万股)	685.29
流通股本(百万股)	425.44
总市值(百万元)	10053.27
流通市值(百万元)	6241.25
净资产(百万元)	1192.11
总资产(百万元)	1819.54
每股净资产	1.74

## 主要财务指标

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1560	1934	2075	2238
同比增长	-11.1%	24.0%	7.3%	7.9%
净利润(百万元)	71	153	171	203
同比增长	11.1%	117.7%	11.4%	18.6%
毛利率	12.8%	16.5%	16.9%	17.5%
净利润率	4.5%	7.9%	8.2%	9.1%
净资产收益率(%)	7.3%	14.2%	13.6%	13.8%
净资产收益率	0.07	0.14	0.14	0.14
每股收益(元)	0.11	0.23	0.26	0.30

## 相关报告

《【兴业传媒】华谊嘉信收购及三季报点评：三季报业绩符合预期，数字营销布局持续推进》  
2015-10-26

《【兴业传媒】华谊嘉信年报点评：持续整合数字营销产业链，外延扩张值得继续期待》  
2015-03-27

《【兴业传媒】华谊嘉信复牌点评：收购迪思传媒顺利完成，外延扩张值得持续期待，维持“增持”评级》  
2015-03-05

分析师：

张衡

hengzhang@xyzq.com.cn

S0190515010005

丁婉贝

dingwanbei@xyzq.com.cn

S0190515020001

研究助理：

安一夫

刘跃

## 投资要点

- **事件：**公司公布期权激励计划（草案），计划授予激励对象 1490 万份股票期权，占公告时公司股本 2.17%，行权价格为 14.50 元。本次激励对象 468 人，包括公司高管和业务、技术、管理岗位的骨干员工。3 个行权期可行权比例分别为 40%/30%/30%，行权业绩考核条件为 2015-2017 年扣非后归母净利润较 2014 年增长分别不低于 40%/70%/130%，且 2015-2017 年扣非后加权平均 ROE 均不低于 7.5%。
- **点评：**
- **对骨干员工的激励有助于公司长远发展。**本次激励对象为 6 名公司高管和 462 名核心岗位员工，其中非高管员工合计授予股票期权比例为 87%，覆盖包括业务、技术、管理等在内的多种岗位。对核心骨干的激励一方面有助于增加员工工作积极性，另一方面可以增加公司员工稳定性，有利于公司长远发展。
- **低估值小市值，当前价位建议积极介入。**考虑公司自身业务发展及收购标的业绩贡献，我们预计公司 2015/16/17/18 年全面摊薄备考 EPS 分别为 0.23/0.26/0.30 元，当前股价对应 64/58/49 倍 PE，估值和市值都处于行业相对较低水平，未来持续向数字营销等领域布局也将贡献显著向上弹性，继续维持“增持”评级，建议当前时点积极介入！
- **风险提示：**并购整合不及预期；宏观经济下滑。



**报告正文****事件：公司公布期权激励计划（草案）**

- 1) 公司公布期权激励计划（草案），计划授予激励对象 1490 万份股票期权，占公告时公司股本 2.17%，行权股票来源为定向增发的普通股，行权价格为 14.50 元。本次激励对象 468 人，包括公司高管和业务、技术、管理岗位的骨干员工。
- 2) 授予的股票期权在授权日一年后按每年 40%/30%/30% 的比例逐年行权，行权要求 2015/16/17 年度扣非净利润较 2014 年增长分别不低于 40%/70%/130%，且 2015-17 年 ROE 不低于 7.5%。

**点评：**

**主要激励对象为骨干员工，有助于公司长远发展。**本次激励对象为 6 名公司高管和 462 名核心岗位员工，其中非高管员工合计授予股票期权比例为 87%，覆盖包括业务、技术、管理等在内的多种岗位。对核心骨干的激励一方面有助于增加员工工作积极性，另一方面可以增加公司员工稳定性，有利于公司长远发展。

**积极布局数字营销，持续转型值得期待。**1) 公司已收购好耶旗下数字整合营销业务板块，转型数字营销迈开重要一步；2) 同时公司已公告拟收购中国时尚新媒体第一品牌 YOKA，产业布局持续完善；3) 公司具备优秀的线下营销资源，线上线下协同将有助于公司构建整合营销体系，更为有效的满足广告主需求，提升公司竞争力。

**低估值小市值，当前价位建议积极介入。**考虑公司自身业务发展及收购标的业绩贡献，我们预计公司 2015/16/17/18 年全面摊薄备考 EPS 分别为 0.23/0.26/0.30 元，当前股价对应 64/58/49 倍 PE，估值和市值都处于行业相对较低水平，未来持续向数字营销，娱乐营销等领域布局也将贡献显著向上弹性，维持“增持”评级，并建议当前时点积极介入！

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	929	1062	1197	1388
货币资金	137	166	203	330
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	720	828	911	974
其他应收款	36	38	45	47
存货	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	781	801	798	807
可供出售金融资产	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	61	61	61	61
固定资产	62	58	54	50
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	18	24	31	39
<b>资产总计</b>	1710	1863	1995	2195
<b>流动负债</b>	502	535	491	483
短期借款	40	75	40	40
应付票据	0	0	0	0
应付账款	152	161	155	148
其他	310	299	296	295
<b>非流动负债</b>	243	244	244	244
长期借款	0	0	0	0
其他	243	244	244	244
<b>负债合计</b>	745	779	734	726
股本	373	671	671	671
资本公积	328	5	5	5
未分配利润	226	366	520	704
少数股东权益	4	4	4	4
<b>股东权益合计</b>	965	1084	1261	1469
<b>负债及权益合计</b>	1710	1863	1995	2195

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	71	153	171	203
折旧和摊销	5	6	6	6
资产减值准备	13	-3	2	0
无形资产摊销	2	2	2	2
公允价值变动损失	-7	5	6	5
财务费用	2	1	1	1
投资损失	0	1	0	0
少数股东损益	-1	0	0	0
营运资金的变动	30	-104	-113	-77

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	1560	1934	2075	2238
营业成本	1360	1615	1724	1847
营业税金及附加	9	11	12	12
销售费用	7	10	10	11
管理费用	94	87	93	90
财务费用	1	1	1	1
资产减值损失	13	9	11	10
公允价值变动	7	5	6	5
投资收益	0	-1	0	0
<b>营业利润</b>	83	206	230	272
营业外收入	11	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	94	206	230	272
所得税	24	53	59	69
净利润	70	153	171	203
少数股东损益	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	71	153	171	203
<b>EPS (元)</b>	0.11	0.23	0.26	0.30

## 主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-11.1%	24.0%	7.3%	7.9%
营业利润增长率	-6.1%	148.2%	11.4%	18.6%
净利润增长率	11.1%	117.7%	11.4%	18.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	12.8%	16.5%	16.9%	17.5%
净利率	4.5%	7.9%	8.2%	9.1%
ROE	7.3%	14.2%	13.6%	13.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.6%	41.8%	36.8%	33.1%
流动比率	1.85	1.98	2.44	2.88
速动比率	1.85	1.98	2.44	2.88
<b>营运能力</b>				
资产周转率	115.1%	108.2%	107.6%	106.8%
应收帐款周转率	228.5%	247.1%	236.1%	234.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.11	0.23	0.26	0.30

**公司点评报告**

经营活动产生现金流量	112	44	82	138	每股经营现金	0.17	0.07	0.12	0.21
投资活动产生现金流量	1	-9	-9	-10	每股净资产	1.43	1.61	1.88	2.19
融资活动产生现金流量	-121	-6	-36	-1					
现金净变动	-8	29	37	127	估值比率(倍)				
现金的期初余额	144	137	166	203	PE	139.5	64.1	57.5	48.5
现金的期末余额	137	166	203	330	PB	10.2	9.1	7.8	6.7

**投资评级说明**

**行业评级** 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场;
- 中性: 相对表现与市场持平
- 回避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买入: 相对大盘涨幅大于15% ;
- 增持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
- 中性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
- 减持: 相对大盘涨幅小于-5%

**机构销售经理联系方式**

<b>机构销售负责人</b>			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
<b>上海地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
<b>北京地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
朱圣诞	010-66290197	zhud@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街2号泰康国际大厦6层609(100033) 传真: 010-66290200					
<b>深圳地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035) 传真: 0755-23826017					
<b>海外销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
<b>私募及企业客户负责人</b>			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
<b>私募销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					

**港股机构销售服务团队**

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焜	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室      传真: (852)3509-5900

**【信息披露】**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**【分析师声明】**

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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

**【法律声明】**

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。