

传媒

署名人: 冷星星

S0960511030017

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

参与人: 万玉琳

S0960111080511

0755-82026907

wanyulin@cjis.cn

6-12个月目标价: 无

当前股价: 11.73元

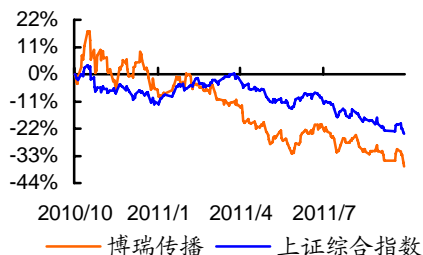
评级调整: 维持

基本资料

| | |
|-----------|---------|
| 上证综合指数 | 2317.28 |
| 总股本(百万) | 625 |
| 流通股本(百万) | 411 |
| 流通市值(亿) | 48 |
| EPS (TTM) | 0.57 |
| 每股净资产(元) | 2.74 |
| 资产负债率 | 26.0% |

股价表现

| (%) | 1M | 3M | 6M |
|--------|--------|--------|--------|
| 博瑞传播 | -11.87 | -19.99 | -28.30 |
| 上证综合指数 | -7.79 | -16.22 | -23.44 |



相关报告

《博瑞传播-户外广告收入和毛利率大幅提升 业绩超过预期》2011-7-19

《博瑞传播-人工成本上升致发行投递净利大幅下降 业绩低于预期》2011-4-21

《博瑞传播-整体业绩符合预期 梦工厂网游仅完成对赌承诺的60%》2011-2-23

博瑞传播

600880

推荐

公司正常发展 业绩符合预期

2011年10月24日, 博瑞传播公布2011年第三季度报告。

点评:

- **公司业绩符合预期。**2011年1-9月, 公司实现收入9.96亿元, 利润总额为3.76亿元, 归母公司净利润2.80亿元, 同比分别增长16%、14%、12%。公司基本每股收益0.45元, 扣除非经常性损益的基本每股收益为0.44元, 业绩符合预期。
- **报告期内, 公司三项费用率为12%, 略高于上年同期, 其中销售费用率因公司项目推广宣传费增加而同比上升1%至3%, 管理费用率控制在8%; 应收账款较年初增加301%, 主因是公司正常结算期内的应收广告款、印刷款等的增加。**
- **据公司披露的年度规划, 2011年力争实现营业收入13亿元, 成本费用9.5亿元。我们认为, 从前三季度的营收状况来看, 公司将能完成目标。**
- **下调2012-2013年盈利预测, 维持“推荐”评级。**由于公司终止收购上海晨炎信息技术有限公司股权事项, 我们分别下调2012-2013年EPS0.05、0.06元至0.66、0.75元, 维持2011年EPS为0.63元。在当前股价(11.73元)下, 对应PE19、18、16倍, 处于传媒板块估值的低端, 我们认为新媒体业务特别是梦工厂网游业务的发展情况是公司估值提升的关键因素之一。目前, 公司传统业务仍然经营良好, 是其良好业绩的保证, 并为新媒体业务发展打下坚实基础。虽然收购晨炎计划流产导致手机游戏业务空缺, 但我们基于公司传统业务的稳健经营和管理团队一直以来的积极进取仍对公司的中长期发展充满信心, 并认为其在短期具有低估值优势, 维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:**公司业务多样化带来的业绩影响因素增多; 游戏和互联网业务的运营管理经验不足; 网游业务的高风险性。

主要财务指标

| 单位: 百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1162 | 1376 | 1566 | 1770 |
| 同比(%) | 26% | 18% | 14% | 13% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 317 | 393 | 414 | 468 |
| 同比(%) | 21% | 24% | 6% | 13% |
| 毛利率(%) | 50.8% | 52.4% | 50.1% | 50.2% |
| ROE(%) | 19.6% | 18.5% | 16.3% | 15.5% |
| 每股收益(元) | 0.51 | 0.63 | 0.66 | 0.75 |
| P/E | 23.05 | 18.62 | 17.66 | 15.64 |
| P/B | 4.51 | 3.45 | 2.88 | 2.43 |
| EV/EBITDA | 13 | 11 | 11 | 10 |

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | 会计年度 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 流动资产 | 997 | 1299 | 1758 | 2307 | 营业收入 | 1162 | 1376 | 1566 | 1770 |
| 现金 | 791 | 1101 | 1528 | 2048 | 营业成本 | 571 | 654 | 781 | 881 |
| 应收账款 | 52 | 31 | 35 | 39 | 营业税金及附加 | 34 | 41 | 47 | 53 |
| 其它应收款 | 35 | 89 | 101 | 114 | 营业费用 | 42 | 48 | 55 | 62 |
| 预付账款 | 32 | 39 | 47 | 53 | 管理费用 | 106 | 138 | 157 | 177 |
| 存货 | 78 | 39 | 47 | 53 | 财务费用 | -2 | -2 | -5 | -6 |
| 其他 | 8 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 13 | 1 | 1 | 1 |
| 非流动资产 | 1320 | 1336 | 1352 | 1363 | 公允价值变动收益 | -1 | -10 | 5 | 5 |
| 长期投资 | 133 | 108 | 108 | 108 | 投资净收益 | 13 | 50 | 30 | 30 |
| 固定资产 | 416 | 507 | 550 | 560 | 营业利润 | 410 | 536 | 565 | 637 |
| 无形资产 | 42 | 45 | 47 | 50 | 营业外收入 | 21 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 729 | 676 | 647 | 645 | 营业外支出 | 2 | 5 | 5 | 5 |
| 资产总计 | 2317 | 2635 | 3109 | 3670 | 利润总额 | 429 | 531 | 560 | 632 |
| 流动负债 | 596 | 355 | 370 | 414 | 所得税 | 85 | 101 | 106 | 120 |
| 短期借款 | 40 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 344 | 430 | 454 | 512 |
| 应付账款 | 61 | 65 | 78 | 88 | 少数股东损益 | 26 | 37 | 39 | 44 |
| 其他 | 496 | 289 | 292 | 326 | 归属母公司净利润 | 317 | 393 | 414 | 468 |
| 非流动负债 | 6 | 27 | 27 | 27 | EBITDA | 495 | 573 | 609 | 685 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.52 | 0.63 | 0.66 | 0.75 |
| 其他 | 6 | 27 | 27 | 27 | | | | | |
| 负债合计 | 603 | 382 | 397 | 441 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 93 | 130 | 169 | 213 | 会计年度 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 股本 | 616 | 624 | 624 | 624 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 203 | 314 | 314 | 314 | 营业收入 | 26.0 | 18.4 | 13.8 | 13.1 |
| 留存收益 | 802 | 1195 | 1610 | 2078 | 营业利润 | 17.7 | 30.8 | 5.4% | 12.8 |
| 归属母公司股东权益 | 1622 | 2124 | 2543 | 3016 | 归属于母公司净利润 | 20.8 | 23.8 | 5.5% | 12.9 |
| 负债和股东权益 | 2317 | 2635 | 3109 | 3670 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 50.8 | 52.4 | 50.1 | 50.2 |
| | | | | | 净利率 | 27.3 | 28.6 | 26.5 | 26.4 |
| | | | | | ROE | 19.6 | 18.5 | 16.3 | 15.5 |
| | | | | | ROIC | 39.9 | 41.0 | 40.3 | 44.4 |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 26.0 | 14.5 | 12.8 | 12.0 |
| | | | | | 净负债比率 | 6.92 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| | | | | | 流动比率 | 1.67 | 3.66 | 4.75 | 5.57 |
| | | | | | 速动比率 | 1.54 | 3.55 | 4.62 | 5.45 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.53 | 0.56 | 0.55 | 0.52 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 22 | 30 | 43 | 42 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 10.34 | 10.38 | 10.88 | 10.60 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.51 | 0.63 | 0.66 | 0.75 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.63 | 0.31 | 0.70 | 0.83 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 2.60 | 3.40 | 4.08 | 4.83 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 23.05 | 18.62 | 17.66 | 15.64 |
| | | | | | P/B | 4.51 | 3.45 | 2.88 | 2.43 |
| | | | | | EV/EBITDA | 13 | 11 | 11 | 10 |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

冷星星, 现任中投证券研究所传媒行业研究员, 有证券投资咨询从业资格。英国圣安德鲁斯大学 (University of St Andrews) 硕士, 曾就职于 Morningstar Europe in London。2010 年水晶球入围奖。

万玉琳, 现任中投证券研究所传媒行业研究助理, 南开大学经济学硕士, 2011 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434