

传媒

博瑞传播 (600880.SH) / 14.87 元

户外广告推动上半年业绩增长

事项

博瑞传播 (600880.SH) 于 19 日发布 2011 年半年报, 上半年公司主营业务收入同比增长 18.82%, 归属于上市公司股东的净利润同比增长 26%。

主要观点

一、二季度业绩明显改善, 全年业绩增长明确。 对比公司一季度 2.52 的净利润增速, 整个上半年业绩趋于正常, 符合全年 25% 以上的净利润增速预期。二季度业绩大幅改善的原因在于公司成本与收入的确认匹配关系, 从上半年业绩匹配后的结果来看, 广告业务和新媒体业务成为拉动公司业绩增长的主要动力。相关业务运营处于平稳向好的状态, 业绩增长比较明确, 我们维持公司全年净利润 25%-30% 增速的判断。

二、广告业务贡献度高, 户外广告成为业绩亮点。 上半年, 公司广告业务收入和利润同比增速分别为 32% 和 50%, 是唯一高于公司整体增速的业务。其主要原因在于户外广告、DM 单等新型广告业务的增长, 尤其是户外广告上半年收入和利润同比增长了 56% 和 158%, 这得益于公司在成都、武汉等地投资的高速、机机场等地户外广告牌收入的飙涨。户外广告业务也带动了整体广告业务的毛利提升, 上半年广告业务整体毛利率约 71.69%, 同比提高 2.74 个百分点, 预计广告业务将继续成为公司下半年业绩的最重要增长点。

三、不断摸索之中的转型之路。 公司新媒体业务经历了较长时间的摸索, 其中涵盖了网络游戏、网络应用软件等不同的模式, 但整体上业务依然处于培育期。上半年公司网游业务整体毛利率虽然高达 83.01%, 但同比下降了 4.87 个百分点, 重点转型项目成都梦工厂的网游收入同比增长 12.72%。(1) 对于公司的新媒体业务, 我们认为早期投入大型网游领域值得斟酌, 虽然该领域毛利较高, 但是竞争激烈, 运营经验需要一定时间去培育, 同时用户的网络规模效应很强, 如果一定时间内用户规模做不上去, 将面临较大的市场风险。(2) 当然我们也看到公司在去年下半年以来陆续实现了对上海晨炎科技、北京锐意通、天涯在线等多个互联网新兴领域的投资, 成长性较强, 但目前业绩规模较小, 需要持续投入和培育。(3) 公司的转型之路将持续推动, 我们判断公司可能在下半年继续投资新的新媒体公司, 从而为公司今后业绩增长带来持续动力。

四、其他值得关注的点: (1) 创意成都为代表的商业地产三季度将进入全面运营, 目前认租率已超过 30%, 将对下半年业绩产生积极影响。(2) 发行渠道业务转型, 公司利用原有四川地区报刊发行渠道优势, 上半年投资 1000 万元, 建立了电子商务物流配送企业, 目标定位于四川第一、全国领先, 预计 3-5 年内收入破亿。

证券分析师: 高利
 执业编号: S0360209120018

联系人: 李怒放
 Tel: 010-59370857
 Email: linufang@hczq.com

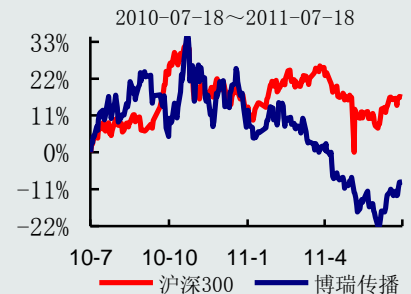
投资评级

投资评级: 推荐
 评级变动: 维持

公司基本数据

总股本(万股)	62517
流通 A 股/B 股(万股)	41126/0
资产负债率(%)	21.63
每股净资产(元)	2.97
市盈率(倍)	46.87
市净率(倍)	5.01
12 个月内最高/最低价	22.45/12.51

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: 港澳资讯

相关研究报告

《户外广告和新媒体业务将成业绩增长的双引擎》
 2011-03-22

五、投资建议：公司从推动广告、发行等旧业务转型升级和投资新媒体、商业地产等新兴业务两个方面加快了转型的步伐，未来业绩增长不仅具有稳固的基础，更具有较为广阔的空间，我们维持“推荐”评级，预计 2011、2012、2013 三年 EPS 分别为 0.67、0.88、1.14，当前股价对应的 PE 分别为 22、17、13 倍。

风险提示

户外广告、电子商务物流等行业的竞争风险；网游、SNS、商业地产等项目的投资风险；印刷传统业务的业绩低于预期。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	997	1727	2394	3262
现金	791	1460	2047	2818
应收账款	52	59	88	110
其它应收款	35	78	90	109
预付账款	32	43	53	71
存货	78	70	104	141
其他	8	16	11	12
非流动资产	1320	1105	1127	1037
长期投资	133	122	125	126
固定资产	416	380	348	316
无形资产	42	44	45	47
其他	729	560	610	548
资产总计	2317	2832	3521	4299
流动负债	596	652	828	915
短期借款	40	40	40	40
应付账款	61	70	100	127
其他	496	542	688	748
非流动负债	6	20	17	14
长期借款	0	0	0	0
其他	6	20	17	14
负债合计	603	671	845	930
少数股东权益	93	128	173	232
股本	616	616	616	616
资本公积金	203	203	203	203
留存收益	802	1213	1684	2318
归属母公司股东权益	1622	2033	2503	3137
负债和股东权益	2317	2832	3521	4299

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	392	508	724	780
净利润	344	446	584	762
折旧摊销	87	71	74	75
财务费用	-2	-32	-52	-73
投资损失	-13	-23	-16	-17
营运资金变动	-36	32	135	37
其它	12	14	-1	-4
投资活动现金流	-333	118	-119	-10
资本支出	241	0	0	0
长期投资	-16	-2	4	-2
其他	-108	116	-115	-12
筹资活动现金流	-14	44	-18	1
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	241	0	0	0
资本公积增加	-106	0	0	0
其他	-148	44	-18	1
现金净增加额	46	669	587	771

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1162	1488	1934	2514
营业成本	571	748	969	1258
营业税金及附加	34	44	59	75
营业费用	42	52	69	89
管理费用	106	148	184	240
财务费用	-2	-32	-52	-73
资产减值损失	13	5	6	8
公允价值变动收益	-1	-0	0	0
投资净收益	13	23	16	17
营业利润	410	545	714	934
营业外收入	21	9	11	14
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	429	552	724	946
所得税	85	106	140	183
净利润	344	446	584	762
少数股东损益	26	35	45	59
归属母公司净利润	317	411	539	703
EBITDA	495	584	737	937
EPS (元)	0.52	0.67	0.88	1.14

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	26.0%	28.0%	30.0%	30.0%
营业利润	17.7%	33.0%	31.0%	30.8%
归属母公司净利润	20.8%	29.5%	31.1%	30.4%
获利能力				
毛利率	50.8%	49.7%	49.9%	50.0%
净利率	27.3%	27.6%	27.9%	28.0%
ROE	19.6%	20.2%	21.5%	22.4%
ROIC	39.0%	70.8%	113.5%	199.5%
偿债能力				
资产负债率	26.0%	23.7%	24.0%	21.6%
净负债比率	6.92%	6.09%	4.85%	4.43%
流动比率	1.67	2.65	2.89	3.56
速动比率	1.54	2.54	2.77	3.41
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.58	0.61	0.64
应收帐款周转率	23	26	25	25
应付帐款周转率	10.34	11.47	11.42	11.10
每股指标(元)				
每股收益	0.52	0.67	0.88	1.14
每股经营现金	0.64	0.82	1.18	1.27
每股净资产	2.63	3.30	4.06	5.09
估值比率				
P/E	28.84	22.28	16.99	13.03
P/B	5.65	4.51	3.66	2.92
EV/EBITDA	17	15	12	9

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层
邮编: 100036
传真: 010-59370801