新媒体业务恢复性增长

博瑞传播（600880.SH）

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

博瑞传播昨晚公布 2011 年半年报，公司在上半年实现营业收入、营业利润、归属上市公司股东的净利润分别为 6.48 亿元、2.57 亿元、1.98 亿元，同比分别增长 18.8%、25.9%、26.0%，摊薄后 EPS 为 0.32。

2. 我们的分析与判断

二季度单季盈利恢复了较快增长

公司在今年一季度由于网游业务新产品推出进度低于预期及成本高涨等原因，一季度单季实现归属于上市公司股东净利润同比仅增长 2.5%；二季度业绩出现明显好转，传统媒体业务继续稳定增长，新媒体业务逐步贡献业绩；二季度单季的营收和归属上市公司股东的净利润分别同比增长 21%和 45%，环比分别增长 18%和 74%，实现了快速增长。

传统媒体盈利能力持续提升

得益于宏观经济高增长和户外广告拓展，广告业务收入和利润总额分别同比增长 32%和 50%，其中户外广告业务的收入与利润总额分别同比增长 56%和 168%；印刷业务扩大了业务覆盖范围，外接业务获得了持续性增长，上半年印刷业务营收同比增长 13%，其中外接印刷业务收入同比增长 40%，毛利率提升了 2.06 个百分点；发行业务通过有效控制成本，营收同比增长 8.81%，毛利率同比增长 0.08 个百分点，达到 52.85%；同时，公司投资 1000 万成立电商物流企业，依托发行网络介入电商物流行业，力争 3-5 年实现收入过亿，并逐步延展至独立电商平台。

新媒体恢复性增长，布局初见成效

上半年网游业务收入同比增长 12.72%，传统《侠义道》系列下滑势头得到遏制，新产品《侠义世界》已在三月份正式运营，《圣斗士 2》已完成不删档测试，有望在下半年正式上线，《九剑》在稳步研发中，网页游戏《辟邪剑》和《圣斗士传说》预计下半年上线，预计全年网游业务收入同比增长 25%左右；上海晨炎及北京锐意通等新业务有望在下半年逐步贡献收入；另外，“创意成都”项目初步完成配套装修，认租率超过 30%，预计三季度正式投入运营。

投资建议: 公司是向新媒体转型最早最积极的传统媒体企业，2 季度公司网游业务出现积极的变化，公司新媒体业务由点到线再到面的雏形初现，预计公司在 2011-2013 年 EPS 分别为 0.67 元、0.84 元、1.10 元，同比分别增长 32%、25%、31%，对应最新收盘价 14.87 元，PE 分别为 22 倍、18 倍、13 倍，安全边际高，给予公司“推荐”的投资评级。

主要财务指标

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1162	1424	1805	2350
YOY	25.98%	22.50%	26.80%	30.20%
净利润	317	421	525	689
YOY	20.76%	32.58%	24.76%	31.22%
EPS	0.51	0.67	0.84	1.10
毛利率	50.83%	52.80%	51.82%	51.82%
ROE	19.58%	20.51%	20.38%	21.10%

资料来源：中国银河证券研究部

分析师

许耀文，CFA
☎：（8610）6656 8589
✉：xuyaowen@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130208091646

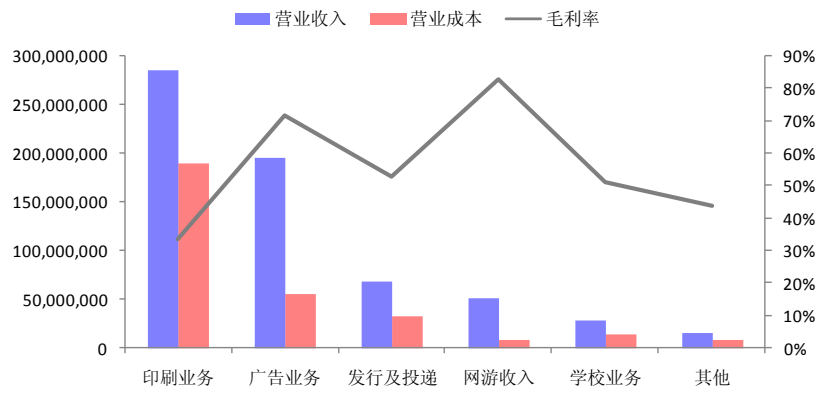
田洪港
☎：（8621）2025 2607
✉：tianhonggang@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0500109102110

孙津
☎：（8610）6656 8846
✉：sunjin@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130110014591

市场数据	时间 2011.07.18
A 股收盘价（元）	14.87
A 股一年内最高价（元）	22.45
A 股一年内最低价（元）	12.51
上证指数	2816
市净率	5.49
总股本（亿股）	6.25
实际流通 A 股（亿股）	4.11
总市值（亿元）	92.96
流通 A 股市值（亿元）	61.15

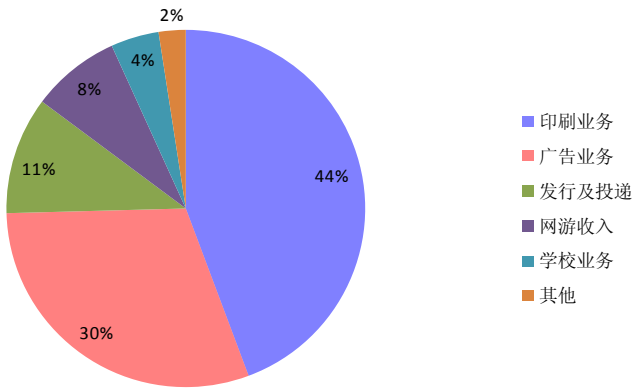
相关研究

图 1 公司各业务上半年营收、成本及毛利率情况



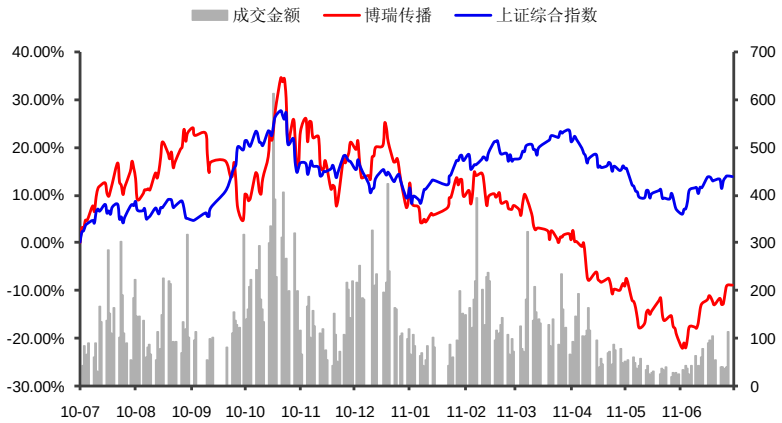
资料来源：公司资料，中国银河证券研究部

图 2 公司上半年各业务营收占比情况



资料来源：公司资料，中国银河证券研究部

图 3 博瑞传播近一年走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究部

图 4 博瑞传播三张表预测

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	996.55	1362.49	1733.20	2306.22
现金	790.78	1078.79	1336.00	1739.52
应收账款	52.44	83.65	122.31	180.52
其他应收款	35.10	56.52	76.90	107.41
预付账款	32.05	51.05	74.68	110.20
存货	77.87	92.49	123.31	168.57
其他流动资产	8.31	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1320.30	1502.35	1785.42	2103.15
长期投资	132.83	164.21	195.13	234.92
固定资产	416.01	705.82	1040.69	1369.49
无形资产	42.17	43.93	45.97	48.36
其他非流动资产	729.30	588.38	503.63	450.38
资产总计	2316.86	2864.84	3518.62	4409.37
流动负债	596.49	681.24	766.06	909.82
短期借款	40.00	40.00	40.00	40.00
应付账款	60.69	67.43	90.35	116.74
其他流动负债	495.80	573.82	635.71	753.08
非流动负债	6.19	3.60	3.44	3.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	6.19	3.60	3.44	3.49
负债合计	602.68	684.84	769.50	913.31
少数股东权益	92.56	128.12	172.11	229.96
股本	615.82	625.17	625.17	625.17
资本公积	203.37	203.37	203.37	203.37
留存收益	802.41	1223.33	1748.47	2437.56
归属母公司股东权益	1621.61	2051.87	2577.01	3266.11
负债和股东权益	2316.86	2864.84	3518.62	4409.37

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	392.22	553.52	672.15	877.28
净利润	343.98	456.48	569.13	746.94
折旧摊销	87.10	87.28	118.38	152.32
财务费用	-1.75	-17.07	-22.79	-29.73
投资损失	-13.48	-14.82	-16.17	-17.52
营运资金变动	-35.75	36.67	9.03	9.81
其他经营现金流	12.13	4.99	14.58	15.45
投资活动现金流	-332.89	-291.86	-437.74	-503.49
资本支出	240.51	235.00	375.00	435.00
长期投资	-15.86	37.24	34.32	40.69
其他投资现金流	-557.54	-564.10	-847.06	-979.17
筹资活动现金流	-13.54	26.35	22.79	29.73
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	240.53	9.35	0.00	0.00
资本公积增加	-106.16	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-147.91	17.01	22.79	29.73
现金净增加额	45.80	288.01	257.21	403.53

利润表				单位:百万元
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1162.23	1423.73	1805.29	2350.49
营业成本	571.43	672.00	869.84	1132.54
营业税金及附加	34.32	42.04	51.17	67.32
营业费用	42.00	51.44	62.62	78.99
管理费用	106.08	127.35	158.18	195.66
财务费用	-1.75	-17.07	-22.79	-29.73
资产减值损失	12.85	7.03	8.02	8.50
公允价值变动收益	-0.86	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13.48	14.82	16.17	17.52
营业利润	409.93	555.76	694.41	914.74
营业外收入	20.95	11.89	13.59	14.25
营业外支出	2.35	1.94	1.93	2.01
利润总额	428.53	565.71	706.07	926.99
所得税	84.56	109.24	136.94	180.05
净利润	343.98	456.48	569.13	746.94
少数股东损益	26.49	35.56	43.99	57.85
归属母公司净利润	317.49	420.92	525.14	689.09
EBITDA	495.28	625.97	790.00	1037.34
EPS（元）	0.52	0.67	0.84	1.10

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	26.0%	22.5%	26.8%	30.2%
营业利润	17.7%	35.6%	24.9%	31.7%
归属于母公司净利润	20.8%	32.6%	24.8%	31.2%
获利能力				
毛利率(%)	50.8%	52.8%	51.8%	51.8%
净利率(%)	27.3%	29.6%	29.1%	29.3%
ROE(%)	19.6%	20.5%	20.4%	21.1%
ROIC(%)	39.9%	47.1%	47.0%	50.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	26.0%	23.9%	21.9%	20.7%
净负债比率(%)	6.92%	6.09%	5.42%	4.57%
流动比率	1.67	2.00	2.26	2.53
速动比率	1.54	1.86	2.10	2.35
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.55	0.57	0.59
应收账款周转率	21.68	19.06	15.98	14.15
应付账款周转率	10.34	10.49	11.03	10.94
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.67	0.84	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.89	1.08	1.40
每股净资产(最新摊薄)	2.59	3.28	4.12	5.22
估值比率				
P/E	29.28	22.09	17.70	13.49
P/B	5.73	4.53	3.61	2.85
EV/EBITDA	17.13	13.56	10.74	8.18

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

许耀文，传媒与互联网行业证券分析师。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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区联系： 010-66568849
上海地区联系： 010-66568281
深圳广州地区联系：010-66568908