

# 业绩逊于预期，未来仍存惊喜

## —博瑞传播（600880）年报点评报告

联系人：TMT 行业研究组

日期：2013年1月28日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

### 事件：

公司近日发布年报，2012年实现净利润2.86亿元，同比下降27.44%，拟每10股派现2.3元。期内公司实现营业收入13.5亿元，同比增长3.36%；实现每股收益0.46元，同比下降26.98%。

经营计划：2013年确保实现营业收入18.5亿元，成本费用12.5亿元。

### 点评：

**1、业绩逊于预期，毛利下行、新业务开展未及预期是主因。**2012年，公司在传统优势业务印刷业务萎缩的不利影响下，通过广泛布局广告、商业地产租赁、教育和小额贷款业务平抑了营收的波动，实现了微幅增长。但毛利率下滑以及被寄予厚望的网游业务收入不升反降拖累整体盈利大幅下滑，公司网游收入同比下滑约10%，主要由于几款主打新品在12年仍以测试为主，并未推出上线。

**2、网游业务步入爆发前夜，联手腾讯保障可持续性。**在向新媒体转型的进程中，网络游戏业务的发展仍然是战略成败的关键环节，随着主打页游产品《小宝升职记》开始大规模推广和联运、3D端游《寻龙记》春季问世、3D音乐舞蹈网游《劲舞堂》进入运营阶段、收购“漫游谷”渐行渐近，我们认为2013年网游业务有望实现爆发式增长。上一年度，我们欣喜的看到公司通过并购，与腾讯控股平台建立了战略业务合作关系，未来借助QQ平台推出漫游谷及博瑞传播研发出的其它后续产品，不仅能全面提升博瑞网络游戏业务的品牌效应、市场规模及行业地位，还将平抑游戏类营收的波动，获得可持续的发展。

**3、利空落地，业绩释放在即，维持“买入”评级。**2012年宏观经济下滑拖累下，传统印刷业务转入萧条，新媒体业务仍处培育期，造成青黄不接的现象，业绩下降早已被投资者所预期。而当利空落地后，我们看到的是管理层加快布局网络游戏多端业务的决心、推出高分红计划稳定投资者的沉着、明确2013年业绩目标的胆识，再加之我们对13年业绩集中释放的预期，我们仍然看好公司的投资价值，短期的股价调整，有望使估值更具吸引力。

假设“漫游谷”自2013年起并表，2012年按照增发前的6.28亿股计，2013年后按照增发后7.48亿股计算，我们预计公司2013-2014年净利润增长分别为61.5%/17.0%，对应EPS 0.46/0.63/0.73元，对应PE分别为x22/x16/x14。管理层决心笃定，愿景利用三年的时间打造出一个“新”博瑞；随着新媒体业务占比的攀升，估值中枢有望持续上移，维持“买入”评级，小幅下调六个月合理估值至14.5元，对应2013年23倍市盈率。

**4、风险提示：**传统媒体业务加快下滑、新购“漫游谷”业绩不达预期、成本控制不利

内  
部  
资  
料



联讯证券

**图表1 主营业务收入预测明细**

百万元 (人民币)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	1306	1350	1849	2197
YoY(%)	-	3.37%	36.98%	18.79%
印刷相关业务	589	535	551	579
YoY(%)	-	-9.16%	3.00%	5.00%
广告业务	373	411	477	553
YoY(%)	-	10.29%	16.00%	16.00%
发行及投递业务	153	183	223	268
YoY(%)	-	20.00%	22.00%	20.00%
网络游戏业务	96	94	415	573
YoY(%)	-	-1.67%	342.00%	38.00%
租赁业务	-	34	53	66
YoY(%)	-	-	55.00%	25.00%
其它	96	93	130	158

资料来源：公司年报，联讯证券投资研究中心

**图表2 盈利预测表**

单位：百万元	2011A	2012A	2013E	2014E
<b>一、营业收入</b>	1306	1350	1849	2197
增长率(%)	-	3.37%	36.98%	18.79%
减：营业成本	668	717	930	1105
毛利率(%)	48.82%	46.89%	49.70%	49.70%
营业税金及附加	41	46	55	66
减：销售费用	62	61	80	99
占收入百分比(%)	4.73%	4.50%	4.30%	4.50%
管理费用	132	167	194	233
占收入百分比(%)	10.13%	12.37%	10.50%	10.60%
财务费用	(5)	(17)	(10)	(8)
资产减值损失	69	10	7	7
加：投资收益	1	(3)	1	1
<b>二、营业利润</b>	531	371	594	696
营业利润率(%)	40.64%	27.48%	32.12%	31.69%
营业外收入	2	10	10	10
营业外支出	1	2	2	2
<b>三、利润总额</b>	531	379	602	704
减：所得税	111	80	119	139
<b>四、净利润</b>	421	299	483	565

归属净利润	394	286	468	549
净利润率(%)	30.15%	21.19%	25.29%	24.98%
少数股东损益	27	13	15	16
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.63</b>	<b>0.46</b>	<b>0.63</b>	<b>0.73</b>

数据来源：公司年报，联讯证券投资研究中心

## 信息披露

本资料清晰准确地反映了编撰者的研究观点。编撰者本人不曾因，不因，也将不会因本资料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。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇资料，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本资料由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本资料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资料均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本资料基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改资料中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求资料内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和编撰者无关。在本公司及编撰者所知情的范围内，本机构、编撰者本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。