



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

传媒：广告与行销

冯雪

证券投资咨询业务证书编号：S1300510120022
(8610) 6622 9323
tracy.feng@bocichina.com

博瑞传播调研纪要

博瑞传播(600880.CH/人民币 10.30, 买入)近期召开 2012 年度业绩说明会, 就业绩表现及具体板块规划与大家进行交流。预计小额贷款、页游及休闲类游戏、户外广告、写字楼租赁为 2013 年确定性增量。无论是《商报》传统印发广告领域, 还是新媒体及新业务领域, 嫁接自身资本资源优势及外部团队力量的发展模式持续。以梦工厂、博瑞梦工厂(“寻梦计划”)、漫游谷(拟)等为核心的游戏板块布局日益壮大, 2012 年转型进行中, 但产品的竞争力还有待时间检验。

一、2012 年业绩回顾：

受到宏观经济形势影响, 传统媒体受到影响很大。

2012 年度公司实现营业总收入 13.6 亿元, 比上年同期增长 3.85%, 但由于市场拓展难度加大、成本上升, 新业务尚未达产创造利润等因素影响, 公司实现利润总额 3.79 亿元、归属母公司所有者的净利润 2.86 亿元, 分别比上年同期下降 28.74%和 27.44%, 扣除非经常损益后, 分别比上年同期下降 8.28%和 6.59%。2012 年, 传统媒体业务受到宏观经济以及新媒体冲击影响较大, 公司经营业绩受到很大挑战, 第一次出现净利润同比下降。

2013 年的新利润增长点：

公司 2012 年年报提到：2013 年确保实现营业收入 18.5 亿元, 成本费用 12.5 亿元。通过严格预算管理, 此番目标责任书会落实到相关业务部门和责任人。

公司 2013 年增长还是看内生增长与外延式扩张：外延式扩张有并表因素。海南三乐 2012 年只是并表一部分, 2013 年会全部并表, 带来业绩增量。另外, 小贷公司 2013 年会大幅增长。

内生性增长：博瑞梦工厂经过三年积淀, 到出成绩的时候, 预计 13 年利润增长会比较明显。

二、传统媒体业务 2013 年的规划：

公司在很多年前就认识到传统媒体的趋势, 这也正是公司一直坚持新媒体转型的根本原因。传统媒体的下滑在 2012 年表现得非常明显, 主要是三个原因：宏观大形势、成都房地产市场受到影响很大以及新媒体的冲击。预计传统媒体这种趋势还会持续。

成都商报和传统纸质媒体的营运去年出现下跌, 在未来几年会基本持平或者略有下滑。2012 年是一个极点, 传统媒体今年不会比 2012 年更差。预计 2013 年宏观经济形势会比 2012 年更好, 传统产业将进行横向扩张, 从平面广告向户外拓展, 从发行投递业务向电商扩展。

发行投递业务：

2012 年发行投递业务回暖情况较好, 利润率提升明显, 主要增加两个方面：一个是业务拓展方面, 开展电商配送, 提高了毛利率；另一个街道报刊亭的亭身广告, 这个增长很快。因此, 收入和毛利率有明显提高, 这两个因素未来会持续和上升。由此可见, 发行投递的业务转型已经开始凸显效果。

写字楼租赁业务:

2012年租赁业务实现收入3,000多万。但净利润并没有贡献,因为招租期间,包括营销、宣传推广等费用,这些加起来后,单体并没有利润贡献,是亏损的。预计2013年实现收入4,000万左右,利润贡献会比较乐观,相关费用在2012年已经体现。

对泽宏嘉瑞广告的并购:

博瑞收购泽宏不是看重收入和利润,而是看重其广告制作和创意团队,公司希望向全产业链整合,除了媒介代理,进入广告创意等领域。

三、游戏产业进一步拓展的方向及拟并购漫游谷的目的:

目前游戏行业是大公司垄断的态势,前几家公司占据市场份额70-80%的市场份额。漫游谷如果能够进来,加上梦工厂以及其他游戏业务,大概有2个亿左右的利润,3-4个亿的收入规模,在行业中也将会排名靠前。

协同效应:漫游谷是轻游戏平台,腾讯有很多游戏的推广和开发经验。游戏行业是人才的行业,一个关键人才在项目中起到的作用很大,可以在各个公司之间对于人才进行调度。

漫游谷在北京,和腾讯关系紧密,可以进行商务合作。梦工厂和漫游谷的产品和信息进行交流。共同的信息库和资金调度,最终会体现效率和利润的上升。

2012年漫游谷仍然完成了业绩承诺,员工达到580多人,80%以上是研发人员,未来储备了大量人才,2013年会推出好几款新游戏上线。收购定价12倍市盈率物有所值。

同时在收购时候,对方也做了业绩承诺。2013年在2012年的基础上实现30%的增长。2014年再增长30%,达到2个多亿的净利润。

在游戏领域有三个细分市场:端游、页游、手游。端游市场规模很大,但是行业增速已经下滑至15%左右,不是很快。页游行业增长超过30%,产品生命周期比手游长,比端游短。手游的规模还很小,虽然增长很快。因此,基于以上判断,公司决定从端游向页游挺近。

腾讯平台的流量很大,漫游谷主要是依托腾讯的平台在营运,漫游谷在页游行业中排行老大。页游中的明星产品长尾效应明显,目前玩家仍然维持在60万人左右。

公司看重漫游谷,主要是看重其产品和团队。游戏行业,多一个产品出来,就多一点成功的机会。漫游谷未来的产品推出比较多,潜力很大。

《Au2》产品的进展:

《劲舞堂》审批期间比较长,将近一年,最近刚刚拿到版号。前期做了小规模测试,公司对于ARPU值和流失率做了测试,还不是特别理想。如果强推的话,效果不会很好,且费用很高。公司希望和T3就前期引导、营运的思路做一些沟通。年后公司会去一趟韩国。目前产品处于还调整阶段,后期会推广。

四、博瑞眼界的近况及规划：

2012 年利润下降的原因：成都通作为新的业态，需要培育期。2012 年就处于培育期，12 年整个的利润水平受到影响。机场高速少了一块牌子，也对于利润有影响，但是这个以后会补回来，影响不大。

机场高速、成南高速、整体态势不错，成都通这样的新媒体需要时间培育，未来前景不错。

户外和新媒体是公司的两大发动机，是公司异地拓展的重要方面，会坚定地做下去。

博瑞眼界如果收入和利润增长可以持续，不排除继续往上市的路径上走。

海南三乐近况：

海南三乐是户外板块 2012 年的重点培育项目，项目本身经营情况很正常。2012 年从三亚到海南的高铁广告权拿下来，未来增长前景不错。2012 年利润不达预期的主要原因在于并表因素。原来计划 1 季度末并表，实际并表日是 7 月 1 日，并表时间少了半年，因此业绩比之前对赌的要少。

五、小额贷款业务：

小额贷款公司的收入都是利息收入。目前来看，2013 年小贷公司整体业务情况超预期。不管是客户拓展、利率水平、风险控制都比之前想象的好很多，前景看好。

六、其他新媒体业务规划：

目前找到最成熟的产品是游戏，盈利模式清晰。新媒体业态很多，要是合适的，不排除继续拓展和深入。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10% 以上；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371