

## 通信行业

报告原因：中报披露

2013年7月31日

### 市场数据：2013年7月31日

收盘价(元):	19.69
年内最高/最低(元):	25.27/8.52
流通A股/总股本(亿):	4.14/6.28
流通A股市值(亿元):	81.53
总市值(亿元):	123.65

### 基础数据：2013年6月30日

每股收益(元):	0.29
每股净资产(元):	3.65
净资产收益率(摊薄)	7.85%

### 分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0359-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

### 研究助理：韩旭

电话：0351-8686797

E-mail: hanxu@sxzq.com

### 联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqyjs@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

## 博瑞传播 (600880)

传统业务基本稳定，手游业务有望加速

下调

增持

公司研究/点评报告

### 事件概述：

☞ 公司公布2013年半年报。上半年，公司实现营业总收入7.41亿元，同比增加13.3%；完成营业利润2.5亿元，同比增加了12.75%；归属于母公司所有者的净利润1.8亿元，同比增加5.01%。

### 事件分析：

☞ 传统业务基本稳定，户外广告增长突出。公司传统的印刷业和广告业务仍然是最主要的收入来源，其中印刷业务整体上出现了一定幅度的下滑，特别是报印受平面媒体变动趋势影响明显，不过通过拓展户外广告业务公司广告收入有所增长，上半年，公司户外广告业务实现收入9648.22万元、实现净利润1037.42万元，分别比上年同期增长35.82%和40.75%。此外由于电商物流日接单量增加300%，覆盖区域有所扩大，公司发行投递业务同比增长8.75%。总体来看，公司传统业务基本维持了稳定。

☞ 游戏产业全产品模式基本成型，自主研发手游产品加速推进。2013年上半年，公司在现有新媒体业务收入稳定增长的基础上，加大游戏等新产品的研发及投入力度，形成了较为完整的游戏业务基础和清晰的客户端游戏、网页游戏、手机游戏多端发展、全产品链的产业布局。下半年公司自主产品特别是手游产品逐步上线，目前公司首款纯3DMMORPG游戏《寻龙记》已于5月30日正式不删档测试，《暗黑勇士》、3D手游《龙之守护》等多款移动游戏产品正处于研发中，下半年多款产品都有望形成收入，从而推动公司游戏业务实现快速增长。

☞ 毛利率有所提升，费用率基本稳定。上半年公司综合毛利率提升2.4个百分点至52.9%，主要原因在于上半年小贷公司贡献3823万元利息收入。同时，公司的期间费用率基本稳定，销售费用率和管理费用率分别同比增长0.3和0.2个百分点至3.7%、10.8%。

### 盈利预测及风险揭示

☞ 盈利预测及投资策略：公司上半年的业绩基本符合预期，游戏等新业务拓展加速，随着下半年自主研发产品的逐步上线，游戏业务发展可能提速。但鉴于目前公司游戏等新媒体产品的业绩贡献仍然较小，我们下调公司的投资评级为“增持”，预计2013~2014年公司EPS为0.68和0.79。

☞ 风险提示：游戏业务增长不达预期，行业整体估值下移



表 1 盈利预测

(单位: 百万元)

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	1162.23	1305.96	1349.80	1592.76	1911.32
减: 营业成本	571.43	668.41	716.89	764.53	936.55
营业税金及附加	34.32	40.88	46.06	54.35	65.22
营业费用	42.00	61.83	60.45	71.67	86.01
管理费用	106.08	132.29	166.84	196.88	236.25
财务费用	-1.75	-4.96	-17.03	-12.87	-14.38
研发费用	12.85	68.91	9.72	9.72	9.72
资产减值损失	13.48	0.49	-2.96	0.00	0.00
加: 投资收益	-0.86	191.70	0.22	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	6.47	6.47	6.47
营业利润	409.93	530.77	370.60	514.96	598.43
加: 其他非经营损益	18.60	0.58	8.07	8.07	8.07
利润总额	428.53	531.36	378.66	523.02	606.49
减: 所得税	84.56	110.84	79.68	78.45	90.97
净利润	343.98	420.52	298.98	444.57	515.52
减: 少数股东损益	26.49	26.67	13.20	19.63	22.76
归属母公司股东净利润	317.49	393.84	285.78	424.94	492.76
每股收益(EPS)	0.506	0.627	0.455	0.677	0.785

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。