

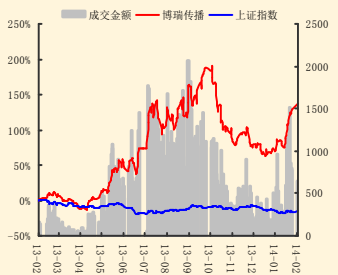
爱建证券有限责任公司  
研究发展总部

分析师: 侯佳林

执业编号: S0820511030002

TEL: 021-32229888-25508

E-mail: houjialin@ajzq.com



(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	26.21	5.97	135.31
相对表现	22.16	5.27	146.97

评级: 推荐(首次)

基础数据

收盘价(2014-2-16)	23.79
目标价(未来6个月)	—
52周内高	30.33
52周内低	8.77
总市值(百万元)	16256.48
流通市值(百万元)	9850.75
总股本(百万股)	683.33
已流通(百万股)	414.07
限售股(百万股)	269.26
每股净资产(元)	5.09

数据来源: WIND, 爱建证券研究发展总部

文化传媒行业

业绩重回两位数增长, 转型步伐不断推进

证券研究报告 公司点评报告

发布日期: 2014年2月17日 星期一

主要事件

目前除了三家新上市的公司外, 博瑞传播是首家公布年报的文化传媒类企业。同时, 根据年报所示公司营收与净利重回两位数增长, 成长性值得我们关注。

点评与建议

□ **新媒体与新项目业务发展良好, 对收入贡献明显。**2013年公司转型步伐进一步推进, 在三大业务中以游戏为代表的新媒体业务及以小贷、创意成都为代表的新项目业务对公司业绩的贡献突出。在报告期内, 网游与小贷业务收入分别同比大增107.87%和982.31%。同时, 公司在稳定游戏产品存量的基础上, 继续加速推进了新产品特别是手游产品的研发, 完善了“端游+页游+手游”的全产品模式, 加快了公司游戏产品的海外拓展, 而小贷的准金融业务按照公司“建渠道拓客户、练内功强管理”的经营思路, 在贷款结构和培育核心客户群上进一步优化, 有望成为公司新的利润增长点。我们认为, 公司新媒体与新项目业务总体发展势头良好, 而收购梦工厂、漫游谷及开设小贷业务使得转型效果得以初步显现。

□ **公司毛利率同比提升, 而期间费用率基本稳定。**2013年公司的毛利率达到48.55%, 同比提升1.66个百分点, 这主要来源于2012年成立的小贷公司100%毛利贡献的较大收入所致, 而在全年费率方面公司销售费用率、管理费用及财务费用率分别为4.70%、11.79%、-0.57%, 同比增长0.24%、-0.51%及-0.69%, 基本保持稳定, 助力公司收入与净利稳健增长。

□ **移动互联网为今年发展重点, 与腾讯合作后续值得期待。**2014年公司战略的一大重点将是向移动互联网的迈进, 紧跟移动互联网的发展步伐以用户及用户体验为中心, 在推进现有端游、页游保持增长的基础上快速向移动游戏转型, 加快建立在移动互联网领域的产业基础。早前公司与腾讯方面曾签订《战略合作框架协议》, 漫游谷也联合腾讯推出了“大七雄计划”, 相对其他游戏公司产品而言上腾讯平台有一定的优势, 虽仍需结合具体的项目与腾讯的运营思路, 但后续进展值得期待。

□ **给予公司“推荐”的投资评级。**公司坚持“传统媒体为基础, 新媒体、新项目为两翼”的发展思路明确, 在国家先后出台了《文化产业振兴规划》、《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》等一系列促进行业发展的产业政策后, 行业的发展前景也更加明朗。基于公司现有各项业务的发展情况, 我们预计2014-2015年公司的每股收益为0.692、0.849元, 所对应的动态估值为34.39、28.04倍, 给予公司“推荐”的投资评级。

财务预测简表(单位:百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	1349.80	1518.10	1971.00	2253.00
增长率(%)	3.36%	12.47%	29.83%	14.31%
归属母公司股东净利润	285.78	338.05	472.67	579.84
增长率(%)	-27.44%	18.29%	39.82%	22.67%
每股收益(EPS)	0.418	0.495	0.692	0.849
净资产收益率(ROE)	12.66%	9.71%	12.12%	13.13%
市盈率(PE)	56.88	48.09	34.39	28.04

数据来源: WIND, 爱建证券研究发展总部预测

图 1 近年公司营业收入与净利润情况

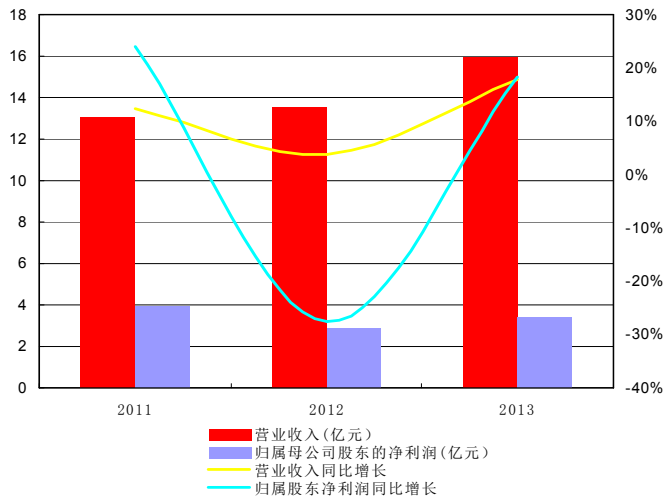
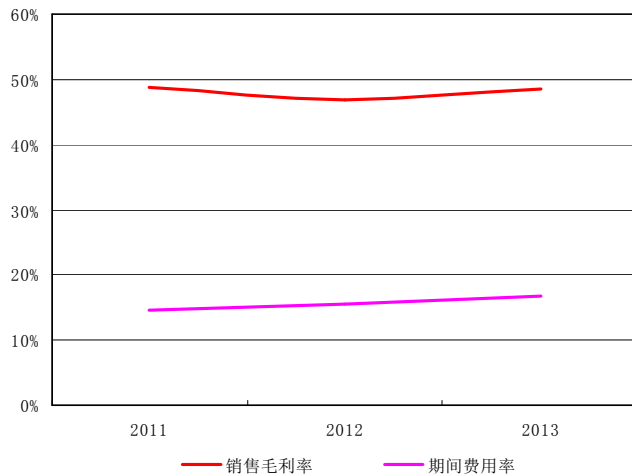


图 2 近年公司毛利与费用率情况



数据来源：WIND，爱建证券研究发展总部

图 3 近年公司 PE-BAND 情况

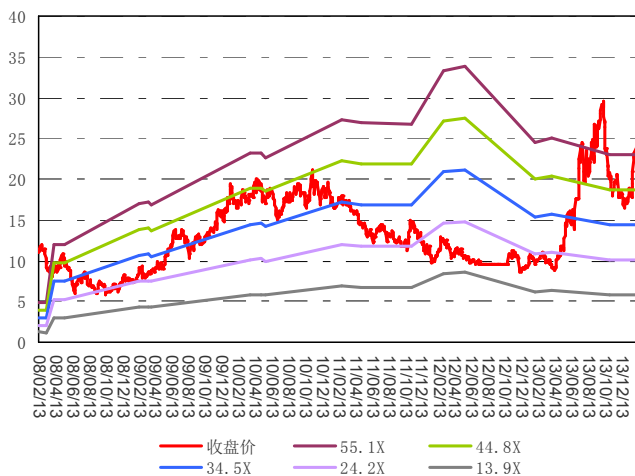
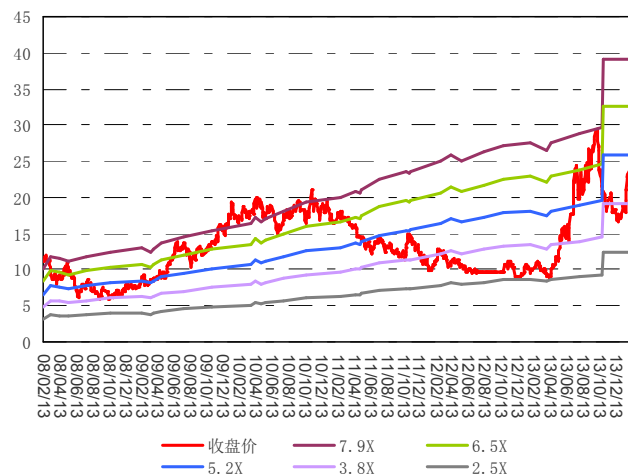


图 4 近年公司 PB-BAND 情况



数据来源：WIND，爱建证券研究发展总部

**附： 公司财务报表预测(单位：百万元)**

资产负债表						利润表					
	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E		2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
货币资金	739.59	421.09	910.71	1622.32	2108.92	营业收入	1305.96	1349.80	1518.10	1971.00	2253.00
应收和预付款项	150.92	212.15	406.02	253.64	290.39	减：营业成本	668.41	716.89	781.12	926.00	1096.00
存货	66.85	49.52	32.74	68.82	78.27	营业税金及附加	40.88	46.06	46.72	63.00	75.00
其他流动资产	6.48	6.66	15.23	15.23	15.23	营业费用	61.83	60.45	75.09	84.00	95.00
长期股权投资	159.05	158.50	162.16	162.16	162.16	管理费用	132.29	166.84	188.29	237.00	262.00
投资性房地产	484.25	496.70	496.81	490.81	492.81	财务费用	-4.96	-17.03	-9.15	-19.69	-29.04
固定资产和在建工程	605.21	608.21	568.26	553.94	540.62	资产减值损失	68.91	9.72	27.01	18.00	15.00
无形资产和开发支出	368.73	574.27	1442.01	1442.01	1442.01	加：投资收益	0.49	-2.96	-2.50	0.00	0.00
其他非流动资产	48.97	500.25	679.38	631.71	584.05	公允价值变动损益	191.70	0.22	0.64	0.00	0.00
资产总计	2630.05	3027.34	4713.33	5439.65	5919.46	其他经营损益	0.00	6.47	78.41	3.00	5.00
短期借款	20.00	20.00	20.00	40.00	40.00	营业利润	530.77	370.60	485.56	667.69	744.04
应付和预收款项	427.15	427.75	514.16	533.74	532.42	加：其他非经营损益	0.58	8.07	15.79	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	531.36	378.66	501.35	667.69	744.04
其他负债	2.19	1.23	248.26	240.26	238.26	减：所得税	110.84	79.68	113.80	89.03	99.21
负债合计	449.33	448.98	782.42	982.01	880.68	净利润	420.52	298.98	387.55	578.67	644.84
股本	627.98	627.98	683.33	683.33	683.33	减：少数股东损益	26.67	13.20	49.50	106.00	65.00
资本公积	240.77	240.77	1215.42	1215.42	1215.42	归属母公司股东净利润	393.84	285.78	338.05	472.67	579.84
留存收益	1196.26	1387.85	1581.46	2002.19	2518.32						
归属母公司股东权益	2065.01	2256.60	3480.21	3900.94	4417.07						
少数股东权益	115.70	321.77	450.71	556.71	621.71	业绩和估值指标	2011A	2012A	2012E	2014E	2015E
股东权益合计	2180.71	2578.36	3930.91	4457.65	5038.78	EBITDA	614.57	482.41	610.45	686.59	748.59
负债和股东权益合计	2630.05	3027.34	4713.33	5439.65	5919.46	净利润	393.84	285.78	338.05	472.67	579.84
						EPS	0.576	0.418	0.495	0.692	0.849
现金流量表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	BPS	3.022	3.302	5.093	5.709	6.464
经营性现金净流量	397.13	-78.39	311.56	654.45	736.86	PE	41.28	56.88	48.09	34.39	28.04
投资性现金净流量	-377.82	-295.42	-686.30	-436.10	-450.05	PB	7.87	7.20	4.67	4.17	3.68
筹资性现金净流量	23.09	32.93	878.82	242.84	301.27	EV/EBITDA	23.34	29.89	24.97	21.15	18.93
现金流量净额	42.40	-340.88	504.08	461.19	588.08	股息率	0.000	0.006	0.000	0.003	0.004

数据来源：WIND, 爱建证券研究发展总部预测

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

### 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

### 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

### 重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com