

# 新业态稳增，难抵传统媒体业务萎缩

## --- 博瑞传播 (600880) 2015 年中报点评

传媒行业证券研究报告  
 2015 年 09 月 23 日

### 作者

分析师 张炬华  
 执业证书 S0110510120002  
 电话 010-59366118  
 邮件 zhangjh@sczq.com.cn

研究助理 李甜露  
 电话 010-59366114  
 邮件 litianlu@sczq.com.cn

### 行业数据 文化传媒(申万)

股票家家数(家)	40
总市值(亿元)	9377.65
流通市值(亿元)	3316.15
年平均涨跌幅(%)	26.23
每股收益(TTM,元)	0.48

### 公司数据

总市值(亿元)	82.00
流通市值(亿元)	54.45
总股本(亿股)	10.93
流通股本(亿股)	7.27
12 个月价格区间	7.50-24.52

### 相关研究

1. “互联网+”时代传媒转型专题：IP或平台，转型路径各有所爱(2015.5.6)
2. 博瑞传播(600880)：年报点评，传统媒体持续下滑，游戏业务发展亮眼(2015.3.18)
3. 互联网推动传媒转型的趋势及投资机会(2015.3.18)
4. 关注政府采购和资本多元化引发的投资概念(2015.1.16)
5. 出版行业有望领军国企改革(2014.12.17)

### 投资要点

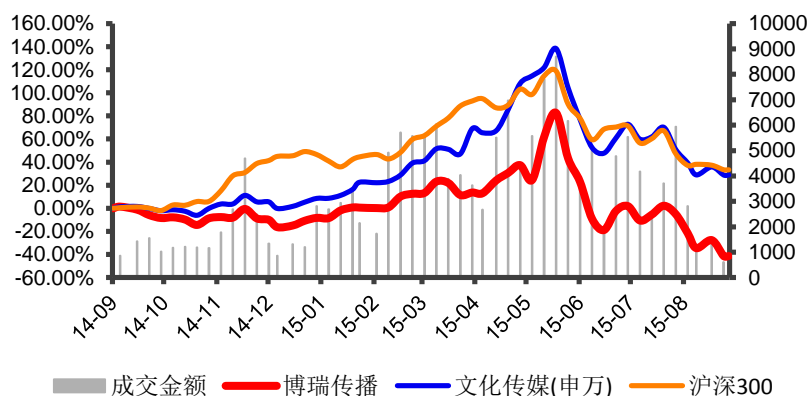
#### 业绩描述

- 公司 2015 年上半年营业收入 6.56 亿元，同比减少 18.02%；归属于上市公司股东的净利润 0.72 亿元，同比下降 54.23%；经营活动产生的现金流量净额为 0.87 亿元，同比减少 70.34%。基本每股收益 0.26 元。

#### 业绩点评

- **传统业务加速萎缩，整体业绩受累下滑：**2015 年上半年，随传统媒体行业整体加速下滑，公司的传统媒体经营业务发行投递、印刷、报媒广告业务同期出现了加速下跌；小额贷款公司受逾期贷款清收压力和行业调整的双重因素叠加影响，收入大幅下降；新媒体业务的增长难以消化传统媒体业务下滑带来的利润下降，受上述因素共同影响，公司相关经营指标未达到预期目标。
- **游戏业务稳速发展亮眼，多款新游下半年集中上市：**公司两家网游子公司漫游谷和梦工厂都是发展多年的成熟互联网企业，旗下有一系列一线游戏产品及精品 IP，已构成“端游+页游+手游”的全产品模式。报告期内，公司新媒体游戏业务实现主营收入 19236 万元，占公司营业总收入的 29.32%，实现净利润 5243 万元，占公司净

### 一年内走势图



资料来源：WIND、首创证券研发部

利润的 60.88%。其中，受移动游戏《全民主公》成功登陆腾讯微信平台，取得较好的经营业绩影响，漫游谷今年上半年实现净利润 6476 万元，较去年同期增加 3300 万元，同比增加 103.88%。报告期内，公司根据游戏线上数据不断加强对《侠义》《七雄》等系列老产品的维护和运营管理，改善游戏品质，增加用户粘度，延长产品生命周期，减缓产品收入下滑速度。同时，加大研发投入，努力研发新产品，漫游谷旗下游戏《全民主公》自今年 3 月中旬登录腾讯微信平台以来，截至 6 月 30 日单款游戏收入达 3596 万元，成为继《横扫西游》《七雄争霸》后公司的第三款微信游戏，引领公司上半年游戏业务获得突破进展。目前博瑞传播旗下尚有《龙之战境》《加冕为王》《天天打枪》《全民暗黑》《梦幻卡丁车》和《暴风战机》等多款产品正全力推进研发和上线筹备工作，预计 8 月起将陆续投入运营，届时将形成多点爆发的局面，为实现年度游戏业务目标奠定了良好的基础。

- **实施漫游谷后续 30%股权收购，正在推进资产重组：**鉴于漫游谷 2014 年实现考核净利润 1.57 亿元，已触发并购协议中关于博瑞传播对其后续 30%股权的收购条件。经公司第九届董事会第四次会议审议通过，博瑞传播最终以 26805.82 万元的交易对价完成了漫游谷后续 30%股权收购工作，进一步优化和提升了公司的资产质量，加快了公司向新媒体的战略转型。目前公司正处于重大事项停牌中，可能涉及资产重组。
- **业绩走低，未来走势还看重组进展：**近一年，公司股价走势略弱于行业，同时处于历史较低水平。中报业绩低于预期，未来股价走势还须依靠重组利好的刺激。
- **风险提示** 传统出版企业改革进度低于预期；文化金融协作项目进展缓慢；国家政策出现重大变化。

## 分析师简介

张炬华，传媒行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 5 年证券从业经历。

## 免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级  
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	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