

持韬光养晦、待厚积薄发

- **业绩总结:** 博瑞传播公布公司 2015 年三季报, 根据公告内容, 前三季度博瑞传播实现营业收入 9.5 亿元, 同比下降约 20%; 实现扣非净利润 0.78 亿元, 同比下降 61%, 公司业绩整体上呈现较大幅度的下降。
- **公司业绩下降有主观选择也有客观原因。** 因为博瑞传播是一家集合了纸媒体、广告、金融、教育、游戏和地产业务于一身的综合性传播公司, 所以公司目前的业绩压力是多方面因素导致的, 既有主观的选择, 如金融业务; 也有客观现实, 如宏观经济走弱和纸媒体整体弱势的影响。
- **纸媒体渐入黄昏。** 受制于互联网技术的发展, 新闻资讯的传播更多依赖于移动互联网技术, 传统的纸媒体并不受到年青一代人的青睐, 加之传统纸媒体在时效性和到达率以及内容上面均有或多或少的劣势, 使得公司的纸媒体业务愈加艰难, 也成为拖累业绩的重要原因之一。
- **金融业务的主动性回收。** 金融业务是过去公司高速增长的重要支撑力量之一, 但随着今年的宏观经济大幅度走弱, 公司主动选择收缩金融业务, 规避宏观经济压力所带来的违约风险, 金融业务收入由去年前三季度的 5341 万元回撤到今年同期的 2803 万元。
- **游戏业务不及预期。** 虽然, 公司并未公告游戏业务的具体数据, 但公司前期预计到下半年将推出的几款重磅游戏因为各种原因有或多或少的推迟。游戏业务是博瑞传播最为重要的利润来源之一, 游戏业务一旦不及预期, 将极大的拖累公司的业绩增长。
- **未来看点。** 我们认为, 虽然第三季度公司业绩并不理想, 但博瑞传播未来的看点却极多: 1、今年公司游戏业务推进速度弱于预期, 但目前以《龙之战境》为代表的重磅游戏正在努力推进中, 游戏上市推迟并非由于游戏原因, 而是公司精益求精的要求所致, 所以未来游戏一旦大规模上市, 将会快速拉动当期业绩增长; 2、公司今年缩减金融等业务, 提前释放金融风险, 也给未来业绩增长创造了一个较低的增长基数; 3、公司的教育业务一直稳定发展, 一旦未来找到合适的方式注入互联网概念, 将极大的拉动公司的估值水平。
- **盈利预测及评级:** 预计公司 2015 年到 2017 年的 EPS 为 0.30 元、0.42 元、0.51 元, 因为目前公司的 PE 严重低于传媒行业的平均估值, 且未来有反弹预期, 维持买入评级。
- **风险提示:** 纸媒体加速或加速收缩、游戏业务或再不如预期。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1685.06	1678.05	2063.08	2327.35
增长率	5.55%	-0.42%	22.95%	12.81%
归属母公司净利润(百万元)	280.95	327.06	457.67	555.87
增长率	-16.89%	16.41%	39.93%	21.46%
每股收益 EPS(元)	0.26	0.30	0.42	0.51
净资产收益率 ROE	8.14%	7.54%	9.82%	11.05%
PE	29	25	18	15
PB	1.98	1.89	1.76	1.63

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

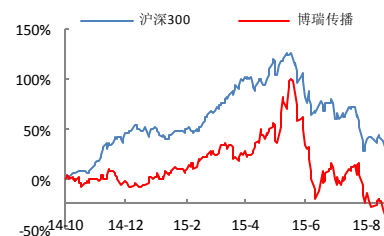
分析师: 刘言

执业证号: S1250515070002

电话: 023-67791663

邮箱: liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	10.93
流通 A 股(亿股)	7.33
52 周内股价区间(元)	7.5-24.52
总市值(亿元)	82.00
总资产(亿元)	47.37
每股净资产(元)	3.31

相关研究

1. 博瑞传播(600880): 传统传媒企业的多元化转型 (2015-06-05)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1685.06	1678.05	2063.08	2327.35	净利润	336.32	327.06	457.67	555.87
营业成本	834.21	906.15	1031.54	1117.13	折旧与摊销	222.62	123.06	123.06	123.06
营业税金及附加	35.25	43.42	51.14	57.03	财务费用	-17.67	0.31	0.38	0.43
销售费用	89.36	83.27	103.83	117.63	资产减值损失	74.34	0.00	0.00	0.00
管理费用	279.96	251.83	320.66	357.58	经营营运资本变动	-147.46	59.79	-52.13	-21.41
财务费用	-17.67	0.31	0.38	0.43	其他	63.05	14.64	-0.65	-1.24
资产减值损失	74.34	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	531.20	524.86	528.33	656.72
投资收益	2.91	0.00	0.00	0.00	资本支出	50.26	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.41	1.41	1.41	1.41	其他	-252.02	1.41	1.41	1.41
其他经营损益	-0.12	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-201.77	1.41	1.41	1.41
营业利润	393.81	394.48	556.94	678.95	短期借款	0.00	-20.00	0.00	0.00
其他非经营损益	22.96	18.09	19.33	19.52	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	416.77	412.57	576.27	698.47	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	80.45	85.51	118.60	142.60	支付股利	-136.67	-113.58	-132.23	-185.03
净利润	336.32	327.06	457.67	555.87	其他	-26.46	-19.47	-0.38	-0.43
少数股东损益	55.37	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-163.13	-153.05	-132.61	-185.46
归属母公司股东净利润	280.95	327.06	457.67	555.87	现金流量净额	166.24	373.21	397.13	472.67
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1168.53	1541.74	1938.87	2411.54	成长能力				
应收和预付款项	489.52	453.05	574.84	644.41	销售收入增长率	5.55%	-0.42%	22.95%	12.81%
存货	21.70	23.14	26.46	28.73	营业利润增长率	-18.90%	0.17%	41.18%	21.91%
其他流动资产	11.45	11.51	11.98	12.29	净利润增长率	-13.22%	-2.75%	39.93%	21.46%
长期股权投资	81.73	81.73	81.73	81.73	EBITDA 增长率	0.61%	-13.51%	31.38%	17.94%
投资性房地产	495.96	495.96	495.96	495.96	获利能力				
固定资产和在建工程	535.19	457.80	380.40	303.01	毛利率	50.49%	46.00%	50.00%	52.00%
无形资产和开发支出	1353.54	1311.58	1269.62	1227.66	三费率	20.87%	19.99%	20.59%	20.44%
其他非流动资产	685.55	681.84	678.13	674.42	净利率	19.96%	19.49%	22.18%	23.88%
资产总计	4843.17	5058.35	5457.99	5879.76	ROE	8.14%	7.54%	9.82%	11.05%
短期借款	20.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.94%	6.47%	8.39%	9.45%
应付和预收款项	326.80	359.96	420.74	462.50	ROIC	16.16%	17.12%	25.80%	32.47%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	35.53%	30.86%	32.98%	34.48%
其他负债	365.16	362.31	375.73	384.89	营运能力				
负债合计	711.97	722.28	796.47	847.40	总资产周转率	0.35	0.34	0.39	0.41
股本	1093.33	1093.33	1093.33	1093.33	固定资产周转率	3.07	3.41	4.97	6.89
资本公积	805.42	805.42	805.42	805.42	应收账款周转率	5.45	5.23	5.92	5.56
留存收益	1717.12	1930.61	2256.05	2626.89	存货周转率	30.11	40.03	40.93	39.97
归属母公司股东权益	3624.49	3829.36	4154.80	4525.64	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	95.28%	—	—	—
少数股东权益	506.72	506.72	506.72	506.72	资本结构				
股东权益合计	4131.21	4336.07	4661.52	5032.36	资产负债率	14.70%	14.28%	14.59%	14.41%
负债和股东权益合计	4843.17	5058.35	5457.99	5879.76	带息债务/总负债	2.81%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.79	4.44	4.81	5.32
					速动比率	3.74	4.39	4.76	5.27
					股利支付率	48.65%	34.73%	28.89%	33.29%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	598.76	517.85	680.38	802.44	每股收益	0.26	0.30	0.42	0.51
PE	29.19	25.07	17.92	14.75	每股净资产	3.78	3.97	4.26	4.60
PB	1.98	1.89	1.76	1.63	每股经营现金	0.49	0.48	0.48	0.60
PS	4.87	4.89	3.97	3.52	每股股利	0.12	0.10	0.12	0.17
EV/EBITDA	8.21	8.71	6.05	4.54					
股息率	1.67%	1.39%	1.61%	2.26%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址: 上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编: 200120

邮箱: research@swsc.com.cn

北京

地址: 北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编: 100033

重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编: 400023

深圳

地址: 深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编: 518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽 (地区销售总监)

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳 (地区销售负责人)

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟 (地区销售总监)

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn