

博瑞传播：梦工厂上市或带来10.85%上涨空间

事件：

博瑞传播旗下梦工厂总经理裘新表示，计划於2012年启动上市计划，上市地倾向於国内创业板。

点评：

✚ 梦工厂被收购后实力大幅提升，网游业务人员已至320人

梦工厂成立于2004年2月13日，是国内具有一定影响力的网络游戏开发和运营公司，经过五年发展，已形成了具有一定经验的研发和运营团队，拥有网络游戏《侠义道》《侠义道II》《新侠义道》《圣斗士OL》的著作权和运营权。

2009年6月4日，博瑞传播以4.41亿元价格收购梦工厂100%股权，并从资金等方面开始支持梦工厂发展，截至今年6月底，梦工厂网游业务人员同比已增长了60%以上，达到320人。

✚ 09年市场份额为0.46%，下半年将有3款新游戏推出

博瑞传播中期报告显示，梦工厂上半年实现营收4,585.87万元，对比网游企业中青宝2009年营收及市场份额数据，梦工厂09年市场份额为0.46%，发展潜力巨大。尽管上半年营收情况略逊于预期，但在下半年《圣斗士2》、《侠义世界》和《Web侠义道》三款新游戏将推出，且综合毛利率达到87.88%情况下，梦工厂仍很有希望实现全年9,802万元的净利润目标。

✚ 上市或给博瑞传播带来10.85%上涨空间

梦工厂2009年实现净利润7,758.77万元，参照中青宝73.14倍的09年市盈率水平，意味着上市后公司总市值将达56.75亿元，对应博瑞传播投资梦工厂的收益率为1186%；按照09年6月1日博瑞传播收购梦工厂之前的收盘总市值68.38亿元计算，梦工厂上市后博瑞传播总市值或将达到125.13亿元，较目前仍有10.85%的增长空间。

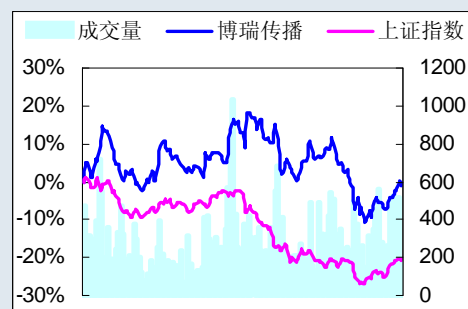
✚ 维持“推荐”评级，目标价23元

公司目前股价为18.34元，对应10年市盈率为33.07倍，绝对与相对估值仍低于历史平均水平，维持“推荐”评级，并上调目标价至23元。

公司评级：推荐



博瑞传播今年来相对大盘表现



市场表现（截至2010-8-6）

| | 最新收盘 | 近一年 |
|---------|--------|---------|
| 最高价(元) | 18.40 | 34.35 |
| 最低价(元) | 17.79 | 15.01 |
| 收盘价(元) | 18.34 | 18.34 |
| 换手率 | 1.38% | 345.44 |
| 涨跌(元) | 0.24 | -3.10 |
| 涨跌幅 | 1.33% | 37.54% |
| 行业涨跌幅 | 2.07% | 6.89% |
| 相对行业涨跌幅 | -0.74% | 30.65% |
| 上证指数涨跌幅 | 1.44% | -22.46% |
| 相对大盘涨跌幅 | -0.11% | 60.00% |

参考数据（截至2010-8-6）

| | |
|----------|----------|
| 流通市值 | 73.67 亿元 |
| 09 年 EPS | 0.26 元 |
| 一季度营收增速 | 35.53% |
| 一季度毛利率 | 55.06% |
| 一季度净利增长 | 23.76% |
| 一季度 EPS | 0.19 元 |

李振宇

执业证书号：S1490210030001

郑及游

执业证书号：S1490110040004

010-58568096

zhengjiyou@hrsec.com.cn

图表：财务报表预测（单位：百万元）

| 利润表 | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 707.73 | 809.19 | 922.51 | 1168.60 | 1403.03 | 1679.39 |
| 减：营业成本 | 351.11 | 429.52 | 453.75 | 537.55 | 645.40 | 772.52 |
| 营业税金及附加 | 21.73 | 23.16 | 29.05 | 36.80 | 44.18 | 52.88 |
| 营业费用 | 42.16 | 26.04 | 33.28 | 42.16 | 50.62 | 60.58 |
| 管理费用 | 101.86 | 90.58 | 87.84 | 111.27 | 133.59 | 159.90 |
| 财务费用 | 4.71 | -6.17 | -2.53 | -15.21 | -23.52 | -32.50 |
| 资产减值损失 | 3.45 | 1.00 | 1.33 | 1.93 | 1.93 | 1.93 |
| 加：投资收益 | 31.99 | 44.01 | 11.07 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 11.44 | -29.72 | 17.45 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 226.15 | 259.35 | 348.30 | 454.11 | 550.85 | 664.07 |
| 加：其他非经营损益 | 0.04 | -1.88 | 2.89 | 0.35 | 0.35 | 0.35 |
| 利润总额 | 226.19 | 257.47 | 351.18 | 454.46 | 551.20 | 664.42 |
| 减：所得税 | 76.50 | 48.16 | 66.65 | 113.61 | 137.80 | 166.11 |
| 净利润 | 149.69 | 209.31 | 284.53 | 340.84 | 413.40 | 498.32 |
| 减：少数股东损益 | 14.31 | 17.64 | 21.63 | 29.07 | 35.26 | 42.50 |
| 归属母公司股东净利润 | 135.38 | 191.67 | 262.91 | 311.77 | 378.14 | 455.81 |
| 资产负债表 | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
| 货币资金 | 455.38 | 540.79 | 627.89 | 980.28 | 1493.21 | 2000.66 |
| 应收和预付款项 | 91.00 | 105.61 | 117.25 | 147.03 | 170.27 | 209.53 |
| 存货 | 20.75 | 22.29 | 42.06 | 18.46 | 54.20 | 32.77 |
| 其他流动资产 | 35.05 | 25.96 | 9.17 | 9.17 | 9.17 | 9.17 |
| 长期股权投资 | 74.61 | 112.34 | 120.11 | 120.11 | 120.11 | 120.11 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 411.17 | 418.25 | 510.87 | 437.38 | 363.88 | 290.39 |
| 无形资产和开发支出 | 49.07 | 52.69 | 467.96 | 463.36 | 458.75 | 454.14 |
| 其他非流动资产 | 164.30 | 56.42 | 64.83 | 49.64 | 34.44 | 34.44 |
| 资产总计 | 1301.34 | 1334.34 | 1960.15 | 2225.42 | 2704.03 | 3151.21 |
| 短期借款 | 90.00 | 40.00 | 40.00 | 50.00 | 40.00 | 50.00 |
| 应付和预收款项 | 228.25 | 204.97 | 531.12 | 517.44 | 629.83 | 633.79 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 30.67 | 23.29 | 18.30 | 18.30 | 18.30 | 18.30 |
| 负债合计 | 348.92 | 268.26 | 589.42 | 585.74 | 738.13 | 792.09 |
| 股本 | 202.05 | 367.29 | 375.29 | 375.29 | 375.29 | 375.29 |
| 资本公积 | 425.76 | 242.78 | 309.53 | 309.53 | 309.53 | 309.53 |
| 留存收益 | 278.01 | 408.46 | 616.28 | 856.17 | 1147.12 | 1497.84 |
| 归属母公司股东权益 | 905.81 | 1018.53 | 1301.10 | 1540.99 | 1831.94 | 2182.66 |
| 少数股东权益 | 46.60 | 47.55 | 69.63 | 98.70 | 133.96 | 176.46 |
| 股东权益合计 | 952.41 | 1066.08 | 1370.73 | 1639.68 | 1965.90 | 2359.12 |
| 负债和股东权益合计 | 1301.34 | 1334.34 | 1960.15 | 2225.42 | 2704.03 | 3151.21 |
| 现金流量表 | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
| 经营性现金净流量 | 221.94 | 256.18 | 388.21 | 398.31 | 535.74 | 529.09 |
| 投资性现金净流量 | -61.79 | -190.71 | -184.97 | 0.26 | 0.26 | 0.26 |
| 筹资性现金净流量 | 216.03 | -5.58 | -49.77 | -46.18 | -23.08 | -21.90 |
| 现金流量净额 | 376.17 | 59.89 | 153.47 | 352.39 | 512.92 | 507.46 |

数据来源：华融证券

投资评级定义

| 公司评级 | | 行业评级 | |
|------|------------------------------|------|------------------------|
| 强烈推荐 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上 | 看好 | 预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上 |
| 推 荐 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15% | 中性 | 预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平 |
| 中 性 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内 | 看淡 | 预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上 |
| 卖 出 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上 | | |

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn