

博瑞传播 (600880.SH)

新闻出版行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

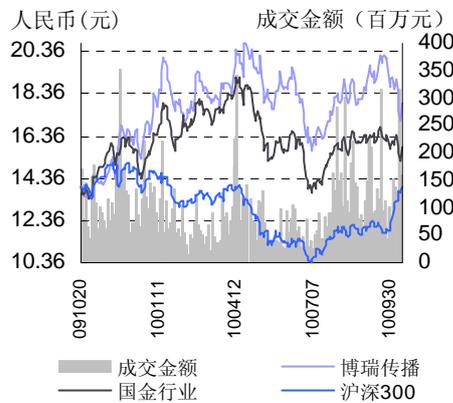
市价(人民币): 17.97元

业绩符合预期, 关注并购整合机会

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	401.91
总市值(百万元)	11,066.29
年内股价最高最低(元)	20.76/13.41
沪深 300 指数	3375.67
上证指数	3001.85



相关报告

1. 《业绩略低于预期》, 2010.7.28
2. 《传统媒体为本, 新媒体为纲》, 2010.4.19

毛峥嵘 分析师 SAC 执业编号: S1130208070237
(8621)61038317
maozhr@gjzq.com.cn

张良卫 联系人
(8621)61038204
zhanglw@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.522	0.701	0.572	0.648	0.739
每股净资产(元)	2.77	3.47	4.28	5.21	6.29
每股经营性现金流(元)	0.70	1.03	0.34	1.30	1.48
市盈率(倍)	25.39	38.44	31.42	27.72	24.31
行业优化市盈率(倍)	41.45	90.05	90.05	90.05	90.05
净利润增长率(%)	41.57%	37.17%	33.96%	13.33%	14.06%
净资产收益率(%)	18.82%	20.21%	21.95%	20.42%	19.28%
总股本(百万股)	367.29	375.29	615.82	615.82	615.82

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 博瑞传播 2010 年前三季度实现营业收入 8.6 亿元, 同比增长 32.36%; 实现净利润 2.5 亿元, EPS 0.41 元, 同比增长 29.03%, 基本符合市场预期, 也符合我们的预期。

经营分析

- **印刷业务推动收入增长:** 前三季度收入的增长主要是来源于印刷收入、纸张收入的增长以及成都梦工厂网络信息有限公司新增合并报表等因素, 公司上半年积极拓展商印业务, 开拓新的生产线, 奠定了印刷业务收入高速增长的基础。
- **优化和拓展广告业务资源:** 今年以来结束了电视广告代理, 平面广告与户外广告项目拓展力度加大取得了积极的成效, 广告业务资源和收入结构进一步优化, 公司将会进一步优化和拓展广告资源, 同时户外广告的跨地域进程也有望进一步推进, 从而保证公司广告业务的盈利能力。另外, “创意成都”项目明年有望开始形成实质性的营收贡献, 从而增加新的盈利增长点。
- **关注并购、对外投资的机会:** 网游业务的生命周期性较强, 需要有新款网络游戏来维持网游业务的增长, 《圣斗士 2》、《侠义世界》、《Web 侠义道》年内推出将奠定今年网游业务高速增长的基础, 也是保证对赌协议完整的重要因素; 同时公司在网游资源的整合和收购方面也有望很快得到落实, 从而加快实现网游业务收入规模 and 市场份额的提升。经过大半年的准备和运作, 4 季度很有可能是公司推动实质性工作的重要窗口, 我们建议关注并购、对外投资带来的机会。

盈利调整

- 我们维持公司 2010-2012 年每股收益 0.572, 0.648, 0.739 元的盈利预测, 同比增长 34.0%、13.3%、13.93%。

投资建议

- 目前股价对应摊薄后的 PE 分别为 31.42、27.72、24.31 倍, 处于传媒行业估值的低端。公司坚定的战略执行力、有效的管理层激励将是公司较快发展的重要动力, 考虑到公司传统媒体业务稳步增长、新的网游并购项目的落实时间点的临近, 维持公司“买入”投资评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	708	809	923	1,142	1,281	1,460
增长率		14.3%	14.0%	23.8%	12.2%	13.9%
主营业务成本	-351	-430	-454	-501	-527	-580
%销售收入	49.6%	53.1%	49.2%	43.9%	41.1%	39.7%
毛利	357	380	469	641	754	880
%销售收入	50.4%	46.9%	50.8%	56.1%	58.9%	60.3%
营业税金及附加	-22	-23	-29	-37	-46	-58
%销售收入	3.1%	2.9%	3.1%	3.2%	3.6%	4.0%
营业费用	-42	-26	-33	-42	-49	-55
%销售收入	6.0%	3.2%	3.6%	3.7%	3.9%	3.8%
管理费用	-102	-91	-88	-113	-140	-177
%销售收入	14.4%	11.2%	9.5%	9.9%	10.9%	12.1%
息税前利润 (EBIT)	191	240	319	450	519	589
%销售收入	27.0%	29.6%	34.5%	39.4%	40.5%	40.4%
财务费用	-5	6	3	5	4	5
%销售收入	0.7%	-0.8%	-0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-3	-1	-1	-1	-2	-2
公允价值变动收益	11	-30	17	7	5	6
投资收益	32	44	11	8	4	5
%税前利润	14.1%	17.1%	3.2%	1.6%	0.8%	0.8%
营业利润	226	259	348	467	529	603
营业利润率	32.0%	32.1%	37.8%	40.9%	41.3%	41.3%
营业外收支	0	-2	3	3	3	2
税前利润	226	257	351	470	532	605
利润率	32.0%	31.8%	38.1%	41.2%	41.5%	41.4%
所得税	-76	-48	-67	-94	-106	-121
所得税率	33.8%	18.7%	19.0%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	150	209	285	376	425	484
少数股东损益	14	18	22	24	26	29
归属于母公司的净利润	135	192	263	352	399	455
净利率	19.1%	23.7%	28.5%	30.8%	31.2%	31.2%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	532	592	745	696	1,012	1,369
应收款项	66	77	95	145	163	185
存货	21	22	42	34	36	40
其他流动资产	62	55	32	46	53	61
流动资产	680	746	913	922	1,264	1,655
%总资产	49.2%	53.6%	43.9%	43.2%	49.6%	54.5%
长期投资	203	131	155	154	151	149
固定资产	411	418	511	576	656	760
%总资产	29.7%	30.1%	24.6%	27.0%	25.7%	25.0%
无形资产	85	90	498	480	476	473
非流动资产	703	646	1,167	1,212	1,285	1,384
%总资产	50.8%	46.4%	56.1%	56.8%	50.4%	45.5%
资产总计	1,382	1,392	2,081	2,134	2,549	3,039
短期借款	91	41	40	0	0	0
应付款项	228	205	531	310	340	384
其他流动负债	47	53	113	126	134	145
流动负债	366	299	684	436	474	529
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	64	27	26	0	0	0
负债	430	326	710	436	474	530
普通股股东权益	906	1,019	1,301	1,605	1,955	2,361
少数股东权益	47	48	70	93	120	148
负债股东权益合计	1,382	1,392	2,081	2,134	2,549	3,039

比率分析						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.670	0.522	0.701	0.572	0.648	0.739
每股净资产	4.483	2.773	3.467	4.275	5.209	6.291
每股经营现金净流	1.095	0.697	1.034	0.341	1.300	1.484
每股股利	0.200	0.150	0.150	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	14.95%	18.82%	20.21%	21.95%	20.42%	19.27%
总资产收益率	9.79%	13.77%	12.63%	16.50%	15.66%	14.97%
投入资本收益率	11.73%	17.56%	18.19%	21.19%	20.01%	18.78%
增长率						
主营业务收入增长率	17.42%	14.34%	14.00%	23.80%	12.18%	13.94%
EBIT增长率	17.41%	25.68%	32.81%	41.19%	15.36%	13.58%
净利润增长率	48.16%	41.57%	37.17%	33.96%	13.33%	14.00%
总资产增长率	64.06%	0.67%	49.53%	2.55%	19.44%	19.25%
资产管理能力						
应收账款周转天数	8.3	8.3	12.6	21.0	21.0	21.0
存货周转天数	19.0	18.3	25.9	25.0	25.0	25.0
应付账款周转天数	38.2	30.0	31.1	30.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	205.6	174.3	167.7	139.9	130.4	122.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.99%	-54.13%	-52.07%	-41.84%	-49.73%	-55.48%
EBIT利息保障倍数	40.5	-38.9	-126.2	-96.7	-146.7	-120.4
资产负债率	31.11%	23.40%	34.13%	20.43%	18.61%	17.43%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	150	209	285	376	425	484
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	51	62	75	55	57	60
非经营收益	-38	-23	-28	-21	-11	-12
营运资金变动	56	11	56	-282	17	25
经营活动现金净流	218	259	388	128	488	557
资本开支	-44	-160	-146	-100	-127	-159
投资	-18	-36	-124	-6	-5	-5
其他	0	6	85	15	9	11
投资活动现金净流	-62	-191	-185	-92	-123	-153
股权募资	261	32	75	0	0	0
债权募资	0	0	0	-58	0	1
其他	-45	-38	-125	-27	-49	-49
筹资活动现金净流	216	-6	-50	-85	-49	-48
现金净流量	373	63	153	-49	316	356

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	3	5	19	24
买入	0	0	0	7	8
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.20	1.22

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2009-02-12	买入	8.96	15.45 ~ 16.75
2 2009-05-25	买入	11.34	20.00 ~ 23.00
3 2010-04-19	买入	19.12	36.00 ~ 36.00
4 2010-07-28	买入	17.89	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室