

博瑞传播（600880） 出版

—新老媒体稳步推进，业绩符合预期

发布时间：2011 年 2 月 23 日

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 17.64 元

事件：

公司今日发布 2010 年年报，报告期内公司实现营业收入 11.62 亿元、营业利润 4.10 亿元、利润总额 4.28 亿元、归属于母公司所有者的净利润 3.17 亿元，分别比上年同期增长 25.98%、17.70%、22.03%和 20.76%。

结论：

公司 2010 年经营业绩基本符合我们此前预期。公司 2010 年整体经营情况稳定，传统媒体稳定增长，新媒体外延式并购也在 2010 年年底取得了突破性进展，公司新老媒体两条走路的发展路线已渐行渐晰。

正文：

◆ 传统媒体仍是主要增长动力

传统媒体目前仍占到公司 2010 年主营业务收入的 90%以上，是公司收入与利润的主要来源，公司 2010 年通过对区域传统媒体创新，跨区域媒体收购，新业务拓展等方式，实现了传统媒体的稳定增长，从而保证了公司主营业务的稳定增长。

◆ 坚定不移地拓展新媒体

报告期内，公司实现了投资不超过 4000 万美元收购上海晨炎信息技术有限公司，进军移动互联网。本次收购的交易框架按照“全部股权收购，价款分期支付，团队对赌业绩，预留激励期权”方式进行。本次收购是继公司收购网注业务后又一大举进军新媒体的举措，此次收购是公司不仅加快了公司实施新媒体发展战略的重大举措，同时也展示了公司管理团队娴熟驾驭重大并购项目的的能力。使公司更加坚定了新媒体的发展道路。

◆ 借国家大兴文化产业大环境，谋求新老媒体结合的更高发展机遇

国家十二五文化产业振兴规划提出了大力发展文化产业成为国民经济的支柱产业，借助国家对文化产业的扶持政策，公司新老媒体并翼的发展思路有望得到政策的大力支持，以期谋求新老媒体结合下更高层次协同交应下的更高发展机遇。

◆ 估值与投资建议 我们预计公司 2010/2011/2012 年每股收益将分别达到 0.57/0.66/0.86 元，维持对公司“推荐”的投资评级。

联系方式

研究员： 邹翠利
执业证书编号：S0020210070005
电 话： 021-51097188-1922
电 邮： zoucui@gyzq.com.cn
联系人： 赵喜娟
电 话： （86-21）51097188-1952
电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址： 中国安徽省合肥市寿春路 179 号
（230001）

附表 财务估值报表

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元		
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
流动资产	997	1158	1387	1834	营业收入	1162	1190	1507	1973	
现金	791	950	1120	1488	营业成本	571	563	749	973	
应收账款	52	55	69	91	营业税金及附加	34	36	45	59	
其它应收款	35	45	53	71	营业费用	42	36	50	69	
预付账款	32	30	41	53	管理费用	106	107	140	187	
存货	78	69	95	122	财务费用	-2	-6	-7	-10	
其他	8	9	9	9	资产减值损失	13	9	10	10	
非流动资产	1320	1600	1875	2114	公允价值变动收	-1	0	3	1	
长期投资	133	129	130	130	投资净收益	13	13	13	13	
固定资产	416	761	1061	1315	营业利润	410	459	536	698	
无形资产	42	42	42	42	营业外收入	21	15	17	17	
其他	729	668	641	628	营业外支出	2	2	2	2	
资产总计	2317	2758	3261	3948	利润总额	429	473	551	712	
流动负债	596	650	709	821	所得税	85	92	108	139	
短期借款	40	40	40	40	净利润	344	380	443	573	
应付账款	61	60	80	104	少数股东损益	26	29	34	44	
其他	496	550	589	677	归属母公司净利润	317	351	409	529	
非流动负债	6	13	11	11	EBITDA	495	502	608	797	
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.52	0.57	0.66	0.86	
其他	6	13	11	11	主要财务比率					
负债合计	603	663	720	832	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
少数股东权益	93	122	156	200	成长能力					
股本	616	616	616	616	营业收入	26.0%	2.4%	26.6%	30.9%	
资本公积	203	203	203	203	营业利润	17.7%	12.0%	16.8%	30.1%	
留存收益	802	1154	1563	2092	归属于母公司净利润	20.8%	10.7%	16.5%	29.3%	
归属母公司股东权益	1622	1973	2386	2916	获利能力					
负债和股东权益	2317	2758	3261	3948	毛利率	50.8%	52.7%	50.3%	50.7%	
现金流量表		单位:百万元				净利率	27.3%	29.5%	27.2%	26.8%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	19.6%	17.8%	17.2%	18.1%	
经营活动现金流	392	469	511	696	ROIC	49.7%	42.9%	39.9%	45.0%	
净利润	344	380	443	573	偿债能力					
折旧摊销	87	49	79	108	资产负债率	26.0%	24.0%	22.1%	21.1%	
财务费用	-2	-6	-7	-10	净负债比率	6.92%	6.22%	5.75%	4.97%	
投资损失	-13	-13	-13	-13	流动比率	1.67	1.78	1.95	2.23	
营运资金变动	-36	48	-1	28	速动比率	1.54	1.68	1.82	2.09	
其它	12	10	10	9	营运能力					
投资活动现金流	-333	-323	-346	-338	总资产周转率	0.53	0.47	0.50	0.55	
资本支出	241	336	358	351	应收账款周转率	22	20	22	22	
长期投资	-16	-1	0	-0	应付账款周转率	10.34	9.29	10.65	10.56	
其他	-108	12	13	13	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	-14	13	5	10	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.57	0.66	0.86	
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊)	0.64	0.76	0.83	1.13	
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.63	3.20	3.87	4.74	
普通股增加	241	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-106	0	0	0	P/E	34.22	30.92	26.54	20.53	
其他	-148	13	5	10	P/B	6.70	5.50	4.55	3.73	
现金净增加额	46	159	170	368	EV/EBITDA	20	20	17	13	

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如

需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn