

出版

冷星星

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

博瑞传播

600880

推荐

公司业绩符合预期 经营稳健不乏亮点

2009年2月11日，博瑞传播公布了08年年度报告。公司总体经营稳健，户外广告大幅增长133%，为年报最大亮点。公司业绩符合预期，维持“推荐”评级。

投资要点：

- **公司业绩符合预期。**08年公司实现营业收入8.09亿，营业利润2.59亿元，归属母公司净利润1.92亿元，分别较去年同期增长了14.34%、14.68%和41.57%。基本每股收益0.52元，扣除非经常性损益后每股收益0.51元，符合预期。
- **公司印刷业务实现较好发展（同比增幅12.3%），营业收入占据半壁江山。**其中，报印业务收入3.41亿，占主营收入42.5%，同比增长8.1%，充分显示成都的报业经济受经济下行影响有限；商印业务市场拓展取得较大突破，收入占比达8.1%，同比增长达到41.3%。预计09年上半年商印生产线改造将完成，扩张产能瞄准中高端商印市场，将为公司开拓更广阔的业务空间。
- **户外广告08年增长133%，为公司最亮眼增长点。**08年公司收购的机场和高速路等处户外媒体开始获得收益，全年实现收入5375万元，占主营收入6.7%，同比增长高达132.9%，是公司增长最快的业务。预计09年公司将继续加大户外广告资源的开发力度，收入有望实现更快地增长。
- **公司总体毛利率下降3.6%。**由于新闻纸成本上涨过快，印刷业务毛利率下滑4.5%。广告业务朝着平面、户外和电视等多元化结构发展的同时，运营费用不断增加，由此造成全年广告业务毛利率下滑3.5%。
- **净利润增幅超过收入增幅主要源于投资收益增加、期间费用减少和所得税下调。**
- **维持“推荐”评级。**在不考虑未来集团资产可能注入的情况下，预计公司09-11年每股收益分别为0.69、0.81、0.90元，09年盈利预测下调0.01元，2010年上调0.02元，对应PE分别为20倍、17倍、15倍，远低于传媒行业39倍的平均水平。按WACC6.99%和1%的永续增长率计算得到每股内在价值23.33元，高于当前股价70%以上，提供了较大的安全边际。我们按25倍PE得出6-12个月目标价17.25元，维持对博瑞的“推荐”评级。

风险提示：

- 报纸广告业务具有较强的周期性，收入有随经济下行而减少的风险。

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	809	984	1124	1240
同比(%)	14%	22%	14%	10%
归属母公司净利润(百万元)	192	255	296	330
同比(%)	42%	33%	16%	11%
毛利率(%)	46.9%	48.8%	49.6%	49.4%
ROE(%)	18.8%	20.2%	18.9%	17.4%
每股收益(元)	0.52	0.69	0.81	0.90
P/E	26.06	19.59	16.86	15.16
P/B	4.90	3.95	3.19	2.63
EV/EBITDA	14	12	11	10

资料来源：中投证券研究所

6-12个月目标价：17.25元

当前股价：13.60元

评级调整：维持

基本资料

上证综合指数	2265.16
总股本(百万)	367
流通股本(百万)	233
流通市值(亿)	32
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.59
资产负债率	31.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
博瑞传播	5.18	15.74	1.95
上证综合指数	18.91	20.82	-13.07

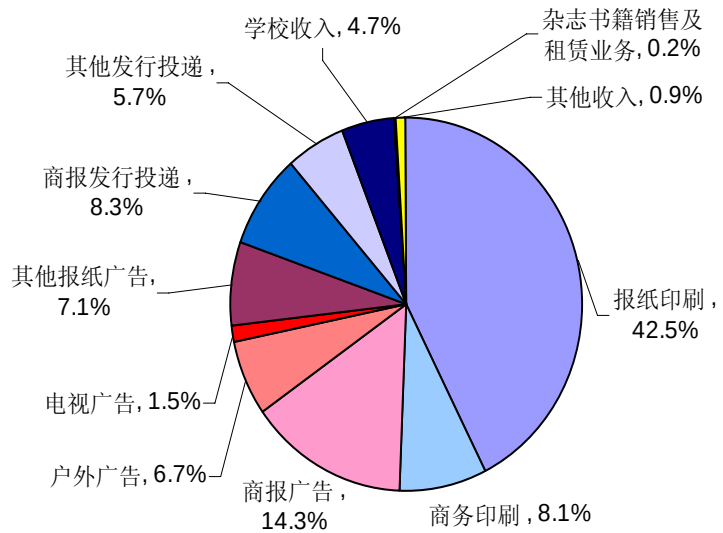


相关报告

传媒行业 09 年投资策略-在经济下行的避风港收获确定的增长 2008 年 12 月 19 日

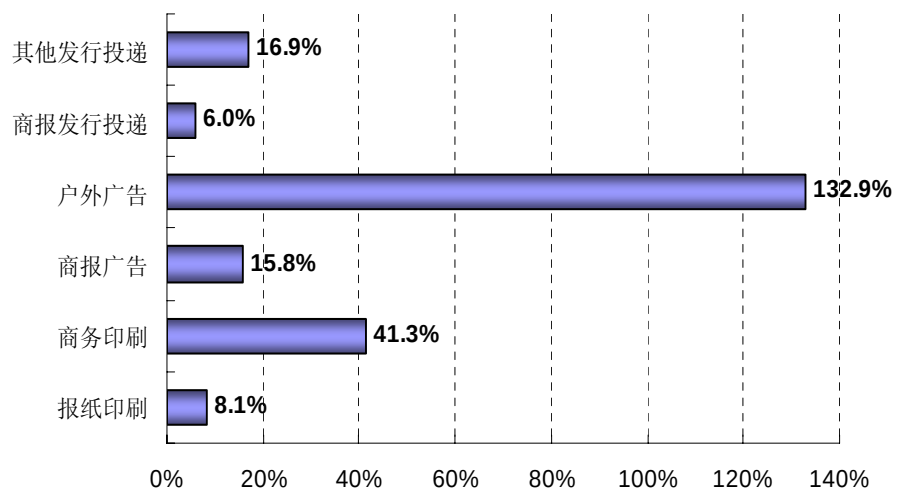
重要图形:

图 1: 公司主要业务结构 (2008)



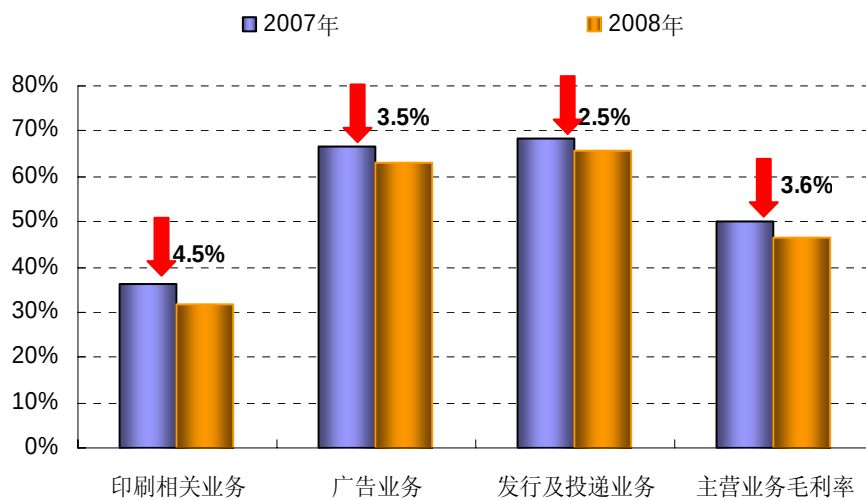
资料来源: 2008 年公司年报、中投证券研究所

图 2: 公司主营业务增长情况 (2008)



资料来源: 2007 和 2008 年公司年报、中投证券研究所

图 3: 公司主营业务毛利率变化情况 (2007VS2008)



资料来源: 2007 和 2008 年公司年报、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	746	933	1248	1612
现金	592	787	1082	1428
应收账款	18	22	25	28
其它应收款	56	64	73	80
预付账款	29	30	34	38
存货	22	30	34	38
其他	28	0	0	0
非流动资产	646	671	710	736
长期投资	112	119	119	119
固定资产	386	389	391	387
无形资产	35	37	40	42
其他	113	126	160	187
资产总计	1392	1604	1958	2347
流动负债	299	241	266	289
短期借款	40	0	0	0
应付账款	27	50	57	63
其他	231	191	209	226
非流动负债	27	27	27	27
长期借款	0	0	0	0
其他	27	27	27	27
负债合计	326	268	293	316
少数股东权益	48	72	100	132
股本	367	367	367	367
资本公积	243	243	243	243
留存收益	408	663	960	1289
归属母公司股东权益	1019	1264	1565	1899
负债和股东权益	1392	1604	1958	2347

现金流量表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	256	185	271	298
净利润	209	279	325	361
折旧摊销	61	33	35	38
财务费用	-6	-27	-39	-52
投资损失	-44	-50	-30	-30
营运资金变动	-2	-43	-27	-25
其它	38	-7	6	6
投资活动现金流	-191	42	-14	-4
资本支出	161	40	40	30
长期投资	-36	7	0	0
其他	-66	90	26	26
筹资活动现金流	-6	-33	39	52
短期借款	-50	-40	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	165	0	0	0
资本公积增加	-183	0	0	0
其他	62	7	39	52
现金净增加额	60	195	296	346

利润表

会计年度	2008	2009	2010	2011
营业收入	809	984	1124	1240
营业成本	430	504	566	628
营业税金及附加	23	34	39	43
营业费用	26	39	45	50
管理费用	91	118	135	149
财务费用	-6	-27	-39	-52
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	-30	-10	5	5
投资净收益	44	50	30	30
营业利润	259	354	411	456
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	3	5	5	5
利润总额	257	349	406	451
所得税	48	70	81	90
净利润	209	279	325	361
少数股东损益	18	24	28	32
归属母公司净利润	192	255	296	330
EBITDA	314	360	408	443
EPS (元)	0.52	0.69	0.81	0.90

主要财务比率

会计年度	2008	2009	2010	2011
成长能力				
营业收入	14.3	21.6	14.2	10.3
营业利润	14.7	36.6	15.9	11.1%
归属于母公司净利润	41.6	33.0	16.2	11.3%
获利能力				
毛利率	46.9	48.8	49.6	49.4
净利率	23.7	25.9	26.4	26.6
ROE	18.8	20.2	18.9	17.4
ROIC	50.1	54.7	54.9	54.6
偿债能力				
资产负债率	23.4	16.7	15.0	13.5
净负债比率	12.5	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.50	3.86	4.70	5.57
速动比率	2.42	3.74	4.57	5.44
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.66	0.63	0.58
应收账款周转率	39	43	43	42
应付账款周转率	12.17	12.95	10.59	10.51
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.69	0.81	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.50	0.74	0.81
每股净资产(最新摊薄)	2.77	3.44	4.26	5.17
估值比率				
P/E	26.06	19.59	16.86	15.16
P/B	4.90	3.95	3.19	2.63
EV/EBITDA	14	12	11	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

冷星星, 英国圣安德鲁斯大学 (University of St Andrews) 硕士, 曾就职于 Morningstar Europe in London。2007 年 5 月加入中投证券研究所, 现为传媒行业研究员。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518048
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434