

税收优惠导致业绩大增

——博瑞传播（600880）2009 年第一季度报告点评

分析师

刘月平, CFA

☎ 0755-83515203

✉ lyp@cqws.com

要点:

- **业绩数据及评论:** 2009 年第一季度公司实现营业收入 1.88 亿元, 同比增 1.5%; 净利润 5709 万元, 同比增 60%, 基本每股收益 0.15 元。净利润大幅增长的原因有两个: (1) 一季度公允价值变动损益较去年同期增加 2600 万, 并进而导致公司营业利润同比增长 21%; (2) 实际所得税率从 24% 下降为 6%。公司 09 年开始执行西部大开发 15% 的优惠政策, 其在 2008 年已预交缴 2009 年企业所得税 1249 万元在 2009 年应纳所得税数额中抵减。
- **经营动态:** 受银杏旅游公司不纳入报表核算范围的影响, 公司第一季度收入小幅增长 1.5%, 若扣除该合并范围的变化, 公司收入同比增长 11%, 增长点主要来自户外广告业务和商业印刷业务。由于这两块业务的毛利率低于报业广告和报业印刷, 再加之高毛利率的餐饮业务被剔除出合并范围, 公司第一季度毛利率下降 5.8%, 并导致营业毛利下降 9%。就公司盈利主要来源—成都商报的印刷、广告和发行来看, 除受版面下降导致印刷业务小幅下降外, 成都商报的广告和发行业务稳定。
- **展望 2009 年, 广告业务和印刷业务将成为公司增长亮点。** 广告业务方面, 公司在新媒体业务以及户外广告业务方面将延续外延式扩张模式, 我们预计广告媒体代理资源的增加将导致公司 09 年广告收入增速为 30%。印刷业务将受益于 2009 年 6 月全部竣工投产的配股项目, 产能扩张为公司收购集团日报和晚报印刷业务打下基础, 我们预计印刷业务的增速为 20%。
- **盈利预测和投资评级:** 我们预计公司 09 年和 10 年净利润增速分别为 20% 和 3%, 摊薄每股收益分别为 0.61 元和 0.63 元, 09 年市盈率为 25 倍, 低于行业平均水平, 维持“推荐”的投资评级。

投资评级: 推荐 (维持)

市场数据

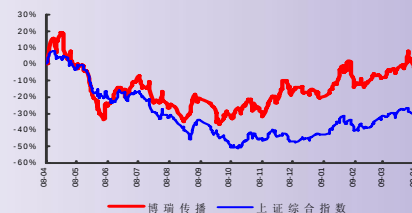
最新股价: 15.01 元

总市值 (百万元)	5633
流通市值 (百万元)	3625
总股本 (百万股)	375
流通股本 (百万股)	241
12 个月最高/最低	18.22/9.40
十大流通股占总股本比	22.9%
大股东	博瑞投资控股集团有限公司

公司盈利预测

	2008A	2009E	2010E
营业收入 (万元)	80,919	96,792	115,094
(+/- %)	14.3%	19.6%	18.9%
净利润 (万元)	19,167	23,060	23,757
(+/- %)	41.6%	20.3%	3.0%
摊薄 EPS (元)	0.52	0.61	0.63
市盈率 (倍)	29	25	24

公司股价表现图



相关报告

- 《博瑞传播 2008 年报点评》2009 年 2 月
- 《经营稳定 增长持续》2008 年 10 月
- 《业绩增长受益于所得税率下降》2008 年 7 月
- 《博瑞传播 2008 年持续增长》2008 年 4 月
- 《博瑞传播 2008 年发展速度更快》2008 年 4 月
- 《博瑞传播 资产整合成就区域垄断传媒集团》2007 年 11 月

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。



表 1：近 9 个季度利润表及主要指标

单位：万元，%	2007Q1	2007Q2	2007Q3	2007Q4	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1
营业收入	14564	18793	19125	18291	18582	17153	23028	22156	18859
营业成本	6511	8742	8961	10897	8081	10241	12430	12200	9327
营业毛利	8053	10051	10164	7394	10501	6912	10598	9956	9532
营业税金及附加	472	549	573	579	702	372	549	693	683
销售费用	831	1061	1028	1296	1089	46	625	844	657
管理费用	2360	2441	2597	2789	2202	1952	2030	2874	1764
财务费用	119	121	114	116	63	-128	-171	-380	-4
投资净收益	5	2010	2508	-179	-665	2009	257	-171	721
营业利润差额	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业利润	4083	7510	8298	2723	5487	6653	7725	6071	6672
营业外收支	0	13	-3	-6	-49	-157	51	-32	1
利润总额	4083	7523	8295	2717	5438	6496	7775	6038	6674
所得税	1607	2696	3084	263	1327	211	1818	1462	400
少数股东权益	389	451	482	108	542	225	504	492	564
归属母公司所有者净利润	2088	4376	4729	2346	3569	6060	5453	4084	5709
EPS（元）	0.11	0.24	0.26	0.12	0.17	0.16	0.15	0.11	0.15
营业收入增长率	-0.8%	21.7%	24.6%	21.2%	27.6%	-8.7%	20.4%	21.1%	1.5%
营业毛利增长	18.3%	35.2%	31.7%	14.7%	30.4%	-31.2%	4.3%	34.6%	-9.2%
营业利润增长	10.2%	65.4%	66.3%	-290.8%	34.4%	-11.4%	-6.9%	122.9%	21.6%
利润总额增长率	11.0%	66.6%	66.3%	-290.3%	33.2%	-13.7%	-6.3%	122.2%	22.7%
净利润增长率	-1.2%	50.9%	56.0%	-189.8%	70.9%	38.5%	15.3%	74.1%	60.0%
毛利率	52.1%	50.6%	50.2%	37.3%	52.7%	38.1%	43.6%	41.8%	46.9%
销售费用率	16.2%	13.0%	13.6%	15.2%	11.8%	11.4%	8.8%	13.0%	9.4%
管理费用率	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.3%	-0.7%	-0.7%	-1.7%	0.0%
财务费用/主营业务收入	0.0%	10.7%	13.1%	-1.0%	-3.6%	11.7%	1.1%	-0.8%	3.8%
实际所得税率	39.3%	35.8%	37.2%	9.7%	24.4%	3.2%	23.4%	24.2%	6.0%
净利率	14.3%	23.3%	24.7%	12.8%	19.2%	35.3%	23.7%	18.4%	30.3%
总股本	18225	18225	18225	20205	20405	36729	36729	36729	37529

数据来源：长城证券研究所

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。



表 2: 公司盈利预测表

利润表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	主要财务指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	80919	96792	115094	137446	成长性				
营业总成本	56413	69163	82992	102092	营业收入增长	14.3%	19.6%	18.9%	19.4%
营业成本	42952	53371	64391	78038	营业成本增长	22.3%	24.3%	20.6%	21.2%
财务费用	-617	-647	-927	-1086	营业利润增长	14.7%	14.2%	8.3%	16.4%
销售费用	2604	3115	3704	4423	利润总额增长	13.8%	14.3%	8.4%	17.0%
管理费用	9058	10454	12430	16494	净利润增长	41.6%	20.3%	3.0%	13.5%
投资净收益	4401	2000	2000	2000	盈利能力				
营业利润	25935	29629	32102	37354	毛利率	46.9%	44.9%	44.1%	43.2%
营业外收支	-188	-188	-188	0	销售净利率	23.7%	23.8%	20.6%	19.6%
利润总额	25747	29441	31914	37354	ROE	18.0%	18.4%	16.4%	16.0%
所得税	4816	4258	5970	6724	ROIC	36.3%	39.6%	39.1%	37.0%
少数股东损益	1764	2123	2187	3676	营运效率				
净利润	19167	23060	23757	26955	销售费用/营业收入	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
资产负债表 (万元)					管理费用/营业收入	11.2%	10.8%	10.8%	12.0%
货币资金	59167	70424	82191	96543	投资收益/营业利润	17.0%	6.8%	6.2%	5.4%
应收帐款	1817	2173	2584	3086	所得税/利润总额	18.7%	14.5%	18.7%	18.0%
应收票据	250	299	355	424	应收帐款周转率	44.17	48.52	48.39	48.49
存货	2229	2769	3341	4049	存货周转率	19.96	21.36	21.07	21.12
流动资产合计	74553	85960	100775	118873	流动资产周转率	1.14	1.21	1.23	1.25
固定资产	41825	54066	68078	84077	总资产周转率	0.58	0.65	0.67	0.68
资产总计	139167	159781	185573	216634	偿债能力				
短期借款	4000	0	0	0	资产负债率	23.4%	21.4%	21.8%	22.2%
应付款项	6324	7858	9481	11490	流动比率	2.50	2.73	2.67	2.61
流动负债合计	29866	31523	37785	45494	速动比率	2.42	2.64	2.58	2.52
长期借款	0	0	0	0	每股指标 (元)				
负债合计	32559	34216	40478	48187	摊薄 EPS	0.52	0.61	0.63	0.72
股本	36729	37529	37529	37529	每股净资产	2.90	3.35	3.87	4.49
留存收益	65124	81958	99301	118978	每股经营现金流	0.70	0.93	1.00	1.19
少数股东权益	4755	6878	9065	12741	每股经营现金/EPS	1.3	1.5	1.6	1.7
权益合计	106608	125565	145095	168447	估值	2007A	2008E	2009E	2010E
负债和股东权益总计	139167	159781	185573	216634	PE	28.9	24.6	23.9	21.0
现金流量表 (万元)					PEG	2.40	3.03	1.77	-
经营活动现金流	25608	35071	37539	44649	PB	5.2	4.5	3.9	3.4
其中营运资本减少	-3262	2911	3214	3964	EV/EBITDA	18.65	16.72	14.36	12.82
投资活动现金流	-19071	-13588	-19358	-23019	EV/SALES	6.94	5.88	4.95	4.14
其中资本支出	-16088	-16184	-19358	-23019	EV/IC	10.92	9.51	8.12	6.93
融资活动现金流	-558	-10226	-6414	-7278	ROIC/WACC	3.55	3.87	3.82	3.62
净现金总变化	5979	11257	11766	14353	REP	3.08	2.46	2.12	1.91

数据来源: 长城证券研究所

注: 表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍:

刘月平: 特许金融分析师, 中国注册会计师, 上海财经大学会计学硕士, 8 年证券行业从业经历, 任旅游、传媒行业研究员。

研究员承诺:

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并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他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

	评级	说明
公司评级	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;
行业评级	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
	中性	预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
	回避	预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制, 如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。



长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16、17 层

邮编: 518034

传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044

传真: 86-10-88366650

网址: <http://www.cgws.com>