

博瑞传播 600880.SH

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

博瑞传播拟收购成都梦工厂全部股权

2009-5-25

事件： 公司拟收购成都梦工厂网络信息有限公司全部股权。

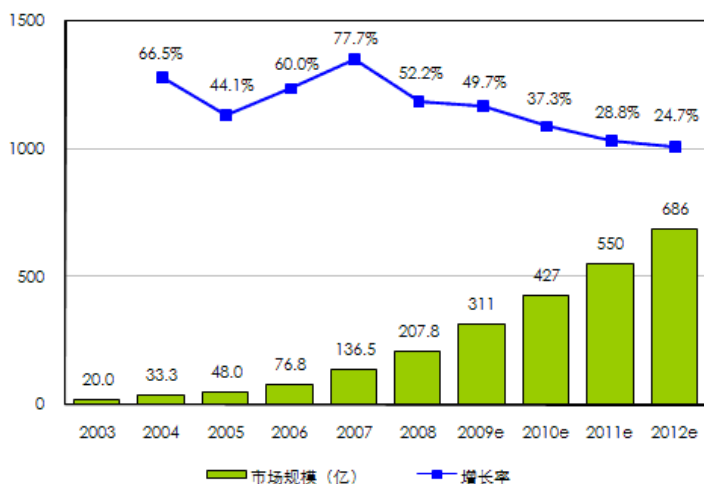
博瑞传播与成都梦工厂于 2009 年 3 月 31 日就公司收购梦工厂 100% 股权签订了投资谅解备忘录。梦工厂成立于 2004 年，注册地成都，经营范围主要是利用互联网经营游戏产品。目前注册资本 900 万元，其股东均为自然人，其中裘新持股比例为 37%，其余 4 人持股 63%。梦工厂经过五年的发展，形成了具有一定经验的较为成熟的研发和运营团队，拥有网络游戏《侠义道》《侠义道 II》《新侠义道》《圣斗士 OL》的著作权和运营权。2008 年末总资产 10,059.40 万元、净资产 8,451.39 万元，2008 年度实现销售收入 9,539.77 万元。最终交易价格以资产评估值为依据确定。

点评：

● 看好网游行业，未来几年仍能保持快速增长

美国、中国和韩国是全球前三位的网络游戏市场。中国目前有 5550 万网络游戏玩家，拥有巨大的市场。至 2012 年前，中国的网游市场还将保持 20% 以上的增长。

2003-2012年中国网络游戏市场规模



数据来源：艾瑞

传媒行业

评级： 推荐（首次）

上次评级：

目标价格：

上次预测：

当前价格： ¥18.3

2009.5.25

基础数据

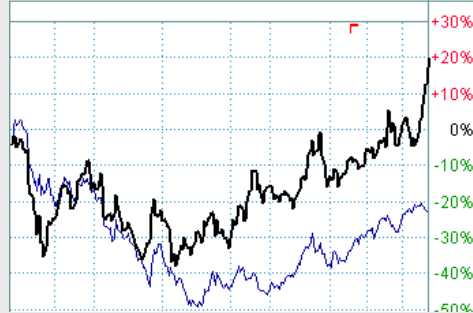
总市值（百万元）	6862.5
总股本/流通 A 股（百万股）	241/375
流通市值（百万元）	4410.3
每股净资产（元）	2.9
净资产收益率（%）	18.82

交易数据

52 周内股价区间（元）	9.5 ~ 18.3
静态市盈率（倍）	35
动态市盈率（倍）	23
市净率（倍）	6.3

52 周内股价走势图

600880 [博瑞传播] -> 日线 08.05.26~09.05.26 (246日)



周欣瑜

研究员助理

电话

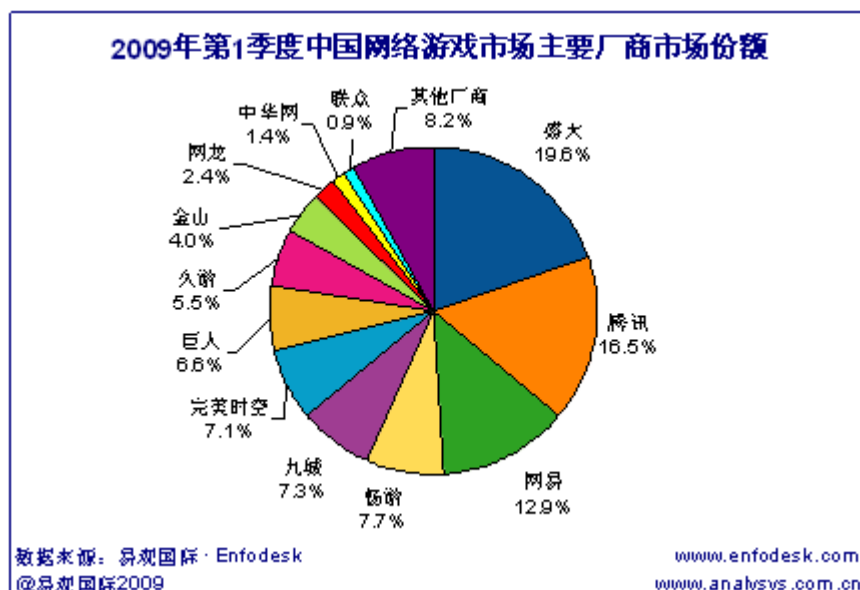
021-32229888*3508

邮箱

zhouxinyu@ajzq.com

相关报告

据易观国际的数据,2009年第1季度中国网络游戏市场收入达55.14亿元,环比增长8.3%,市场规模的增长主要由用户增长推动。



数据来源: 易观国际

一季度,排名一线的厂商中,盛大以10.8亿元收入占据19.6%的市场份额,继续位居市场第一位。腾讯收入9.1亿元,较上季度环比增长13%,以16.5%的市场份额排名第二,网易本季度排名第三,以7.1亿元收入占据12.9%市场份额。

● 中型网游公司, 成长潜力可期

成都梦工厂-西南地区最大的网络游戏研发运营公司,提供以中华武侠文化为内涵游戏产品为主,其成立于2003年,经过五年多的发展,目前已有员工140多名,旗下的两款《侠义道》系列网游在线人数达15万人。实力在国内排15名左右。其产品通过运行在腾讯、新浪、TOM、联众、中游、迅雷等国内知名游戏平台上,独创了梦工厂特有的运营模式。08年旗下《侠义道2》更是与盛大的《纵横天下》成为与百度游戏平台合作仅有的两款大型网游产品。过去两年中,盛大、完美时空都曾有意收购梦工厂。

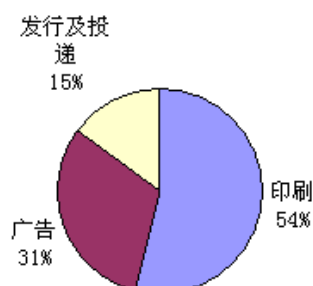
不过做为国内中型网游公司,梦工厂与一线网游企业的差距还是比较大的。首先是收入上,目前盛大、网易这类企业每季度收入已近10亿,而梦工厂08全年的收入也仅9000万左右。其次在产品层面,梦工厂依然还没有一款非常具备竞争力的游戏产品。目前网游行业集中度相对不高,竞争也比较激烈。公司要立稳脚跟,实现快速增长,还是要通过吸收资金,扩大公司规模和实力,并且引入更专业的团队。

● 首度踏足网游, 新兴媒体业务寻突破

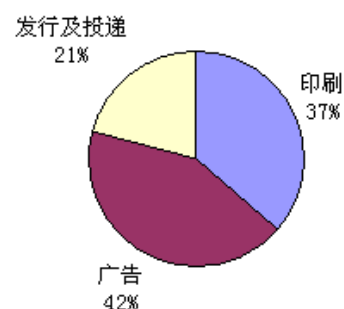
博瑞传播目前业务包罗了从发行投递、印务、广告等完整报业服务的产业链,收入主要来源于传统传媒业务。08年主营业务收入超过8亿元、净利润1.91

亿元，同比增长 14.34%和 41.57%。同时，公司更是提出坚定推行“传统媒体运营服务商，新兴媒体内容提供商，文化产业战略投资者”的发展战略，本次收购将使公司借机踏足网络游戏行业，在新兴媒体业务方面有所突破。

营业收入构成



营业利润构成



数据来源：公司公告、爱建证券

● 风险提示

本次交易尚未最终确定，尤其是交易价格，将关系到收购的最终结果。

其次，成都梦工厂作为中型网游公司，综合竞争力一般，仍需要不断扩大公司规模和引入专业团队。

● 估值与评级

按照梦工厂目前的营收水平，可获净利润 7000 万左右，增厚每股收益 0.18 元左右。08-10 年 PE 相对行业平均水平偏低。给予“推荐”评级。

（百万）	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入	707.73	809.19	1070	1211
主营收入增长率	17%	14%	32.23%	13.18%
净利润	149.69	209.31	317	372
净利润增长率	130%	40%	51.45%	17.35%
基本每股收益（元）	0.74	0.52	0.79	0.93
市盈率（倍）	18.30	35.19	23.16	19.68

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上;

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%;

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内;

卖出: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上。

● 行业评级

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。