

博瑞传播（600880） 出版

——上半年业绩平稳增长，期待全年业绩超预期增长

投资评级 谨慎推荐 公司评级 A 收盘价 21.45 元

事件：

公司今日发布 2009 年半年度报告，报告称，公司上半年实现营业收入 3.9 亿元，同比增长 9.26%，营业利润 1.49 亿元，同比增长 22.91%，归属母公司所有者利润 1.14 亿元，同比增长 21.15%，实现基本每股收益 0.31 元。

结论：

公司上半年业绩平稳增长，主营业务逆势增长。公司与梦工厂股权已在 2009 年 6 月 4 日签订股权转让协议，梦工厂最近三年净利润同比翻倍式增长，合并报表后，公司 2009 年的业绩超预期增长。

正文：

- ◆ **上半年业绩平稳增长** 公司上半年三大主业总体上平稳增长，印刷业务实现营业收入 1.5 亿元，同比下降 21.07%，印刷业务受宏观经济不景气影响较大，营业收入出现较大幅度的下滑。毛利率也出现了小幅下滑；报告期内公司广告业务拓展取得较大成绩，实现营业收入 1.49 亿元，同比增长 73.43%，同时由于毛利率相对较低的户外广告和电视广告收入比重增加，导致广告业务毛利率下降 11.28 个百分点；发行与投递业务实现营业收入 0.57 亿元，同比增长 3.24%，面临多重因素，发行与投递业务依然保持稳定增长实属不易。
- ◆ **下半年业绩有望超预期增长** 下半年新收购的梦工厂将被列入合并报表，我们认为，梦工厂对公司 09 年业绩贡献超预期的可能性极大，主要有两个方面的因素：第一、收购资产报告显示，梦工厂 07 年净利润较 06 年同比增长 217%，净利润率为 39.6%，08 年净利润较 07 年同比增长 174%，净利润率为 65%，从 09 年前四个月的盈利情况来看，稍差于前几年的增长情况，但我们认为，梦工厂 2009 年全年的业绩将不会太差，同时，梦工厂公布的近三年的净利润的最低水平都在公司目前净利润水平之上，其较高的盈利能力，将使公司全年业绩超预期的可能性更大；第二、公司在收购时对原梦工厂的核心员工的股权激励相当丰厚，并且 30%的达标条件相对于公司之前的快速增长情况，是很容易的事。因此，我们认为，梦工厂下半年业绩超过标准的可能性极大，公司全年业绩超预期的可能性较大。

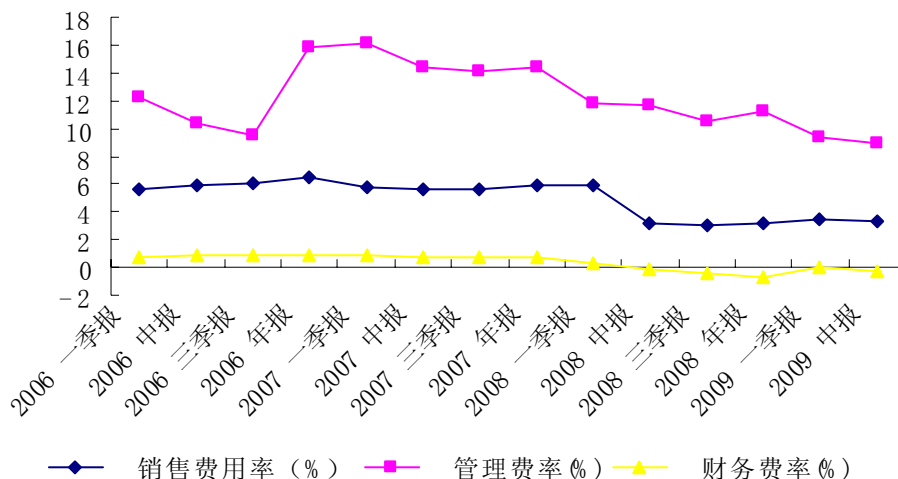
2009 年 7 月 20 日

联系方式

研究员： 邹翠利 杨培龙
电 话： 021-51097188-1922
电 邮：
联系人： 朱厚中
电 话： （86-21）51097188-1853
电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号
金穗大厦 15F（200120）

- ◆ **三项费用平稳下降** 从图 1 来看，公司三项费用率有平稳下降的趋势，销售费用一直保持在低的水平，管理费用率小幅下降，财务费用也保持在相对平稳的位置，下半年，合并梦工厂之后，由于梦工厂较高的净利润水平，公司的三项费用率有进一步下降的可能。

图 1 公司三项费用率变化情况



资料来源: WIND 国元证券研究中心

- ◆ **估值与投资建议** 我们以公司上半年的业绩水平计算，预计公司原有主营业务对公司全年业绩贡献约每股收益 0.61 元，按股权激励达标条件，梦工厂 2009 年实现净利润 7500 万计算，梦工厂 09 年对公司全年业绩贡献约为每股收益 0.09 元，预计公司 09 年每股收益将达到 0.7 元、2010 年 0.9 元、2011 年 1.05 元。公司 2010 年的动态市盈率为 30 倍左右，相对于行业估值水平合理。由于我们认为，公司 09 年业绩超预期的可能性较大，给予公司谨慎推荐的评级。

表 1 盈利预测表

利润表	单位:百万元			
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	809	1109	1386	1663
营业成本	430	565	707	848
营业税金及附加	23	33	40	48
营业费用	26	46	53	65
管理费用	91	136	165	200
财务费用	-6	-13	-17	-24
资产减值损失	1	2	2	2
公允价值变动收益	-30	-11	-14	-15
投资净收益	44	40	41	41
营业利润	259	369	464	549
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	257	368	463	548
所得税	48	87	102	124
净利润	209	280	361	424
少数股东损益	18	25	31	37
归属母公司净利润	192	256	330	387
EBITDA	314	392	494	583
EPS (元)	0.52	0.70	0.90	1.05

资料来源：国元证券研究中心

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
谨慎推荐	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 $\pm 5\%$ ” 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

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