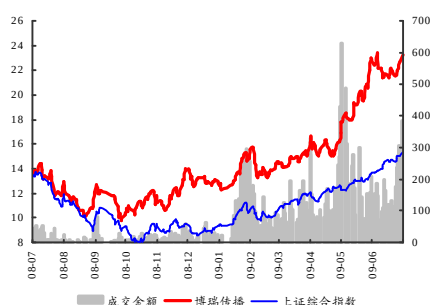


2009 年 7 月 21 日

博瑞传播 (600880.SH)

推荐 (维持)

最近 52 周走势:



相关研究报告:

《手握垄断资源 雄霸西南》 2009.4.28

报告作者:

行业研究员 洪阳

电话: 0510-82830800-80667

Email: hongy@glsc.com.cn

行业研究员 卫婵娟

电话: 0510-82830800-80642

Email: weicj@glsc.com.cn

独立性申明:

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,特此申明。

事件: 7月20日,公司公布2009年中报。营业收入、利润总额和归属母公司所有者的净利润分别同比增长9.26%、22.91%和18.57%。09年中期基本每股收益0.31元。

点评:

1 主营收入小幅增长依赖于广告业务的加速发展。

公司09年中期主营业务收入增长了9.26%,其中广告业务增长74%、发行投递业务增长4%、印刷业务下降21%。广告业务取得大幅增长的原因在于公司于08年集中收购了一批户外广告资源以及电视台的广告资源,这些资源的获取共耗资1.4亿元,因此,在广告收入增长的同时也使得成本增长了160%。

广告收入中1.5亿中有0.32亿来源于新增的户外媒体,扣除此部分影响,公司广告业务的内生性增长达到37%,公司在经历了08年年底开始的金融危机后,还可以取得如此的增长,我们认为这主要是因为公司在西南地区垄断了大部分媒体资源,确保了公司在该区域的广告定价能力。

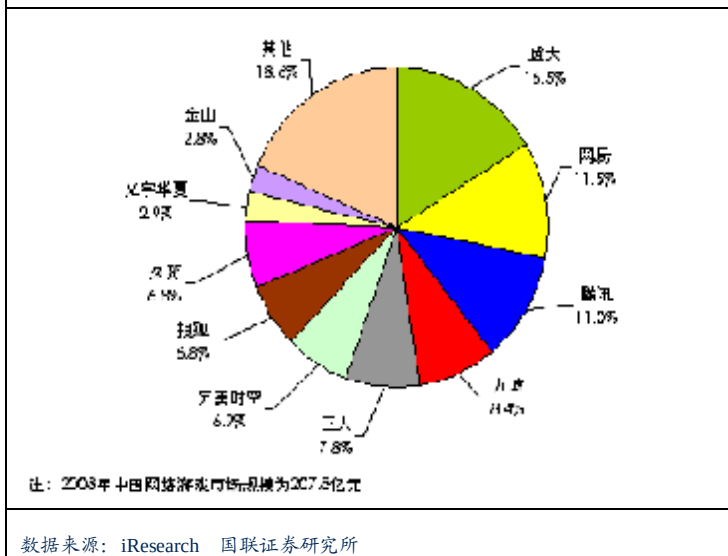
另外,公司在09年签订收购成都梦工厂为公司完善新媒体业务种类,同时,也为公司的广告业务拓展向全国打开通道。

1 网游产业完善并拓展公司发展空间。

2008年中国网络游戏市场规模为207.8亿元,同比增长52.2%。目前盛大等9家网游公司占有市场份额的80%,成都梦工厂(2008年2亿收入)的市场占有率仅为1%。网络游戏的制作成本高,回报周期长,对于资金的需求较大,现在博瑞传播收购梦工厂有利于解决梦工厂发展的资金需求,从而可以更有利于其游戏的开发和推广。

梦工厂采取的运作模式是与其他网游运营商或互联网平台联合运营的模式,如中国游戏中心、新浪、17173、Tom.com、金山以及盛大等。这一模式或将开拓博瑞传播在互联网广告业务上的发展。

图表 1: 2008 年网络游戏运营商市场规模份额



另外，我们认为成都梦工厂的此次收购不仅可以使博瑞传播享受网游业务发展的进程，同时还将其手机游戏业务提供资源以及抢先进入即将高速发展的游戏内置广告产业。

此前，博瑞传播参股了北京手中乾坤信息技术有限公司，该公司主要运营手机游戏和手机视频服务，是中国移动增值业务服务提供商。09 年中国颁布 3G 牌照，届时手机游戏将在很大程度上受惠于 3G 的发展。而博瑞传播通过收购梦工厂和手中乾坤，打通该产业的上下游，从而享受手机新媒体领域带来的收益。

另外，根据艾瑞咨询的数据显示，2008 年全球游戏广告市场规模为 13.3 亿美元，同比增长 32.6%。中国的游戏内置广告目前尚处于萌芽期后的摸索阶段，2008 年中国游戏内置广告市场规模为 1.3 亿元，同比增长为 116%。预计今后 2、3 年内该产业在中国的增长速度仍可维持在 100%。因此，博瑞传播在此时介入该行业可以使其广告业务得到突破性的增长。

I 期待商印业务在下半年的发展

根据公司上半年广告业务的增长情况，我们认为该业务在下半年不会有太大波动。公司下半年的业绩变动要看印刷业务的开展。

因为受到金融危机以及新闻纸价下滑的影响，公司印刷业务上半年下滑幅度较大。随着经济复苏迹象的出现，我们认为印刷业务将在下半年得到恢复。另外，商印业务在其新建的设备投产，也将为公司带来新增收入。

I 投资建议:

我们预测公司 09、10 年的 EPS 为 0.68 元和 0.88 元, 鉴于公司短期内存在户外广告的发力以及商印业务的开展推动, 而中长期又有手机游戏及游戏内置广告业务的支撑, 同时该公司在整个传媒行业中的估值水平又相对较低, 我们给予公司“推荐”评级。

利润表：（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入	707.73	809.19	954.84	1202.04
主营收入增长率（%）	17%	14%	18%	26%
主营利润	356.62	379.67	448.78	589.00
销售费用	42.16	26.04	28.65	36.06
管理费用	101.86	90.58	106.88	134.56
财务费用	4.71	-6.17	-2	-2
营业利润	226.15	259.35	341.92	440.98
净利润	149.69	209.31	280.37	361.60
基本每股收益（元）	0.74	0.52	0.68	0.88
市盈率（倍）	31	44.23	33.82	26.14

估值表：（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入增长率	17%	14%	18%	26%
主营利润增长率	26%	6%	18%	31%
营业利润增长率	92%	15%	32%	29%
净利润增长率	130%	40%	34%	29%
主营利润率	50%	47%	47%	49%
营业利润率	32%	32%	36%	37%
净利润率	21%	26%	29%	30%
市盈率（倍）	31	44.23	33.82	26.14

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。