

动态报告/公司快评

传媒

博瑞传播 (600880)
推荐

平面媒体

修订印刷发行协议、增资投资平台快评

(维持评级)

2009 年 8 月 4 日

进一步强化“新媒体”战略

分析师: 廖绪发 CFA liaoxf@guosen.com.cn 0755-82133406

分析师: 陈财茂 chencm@guosen.com.cn 021-68866236

事项:

博瑞传播发布公告: 1、修订并续签《成都商报》印刷代理协议; 2、修订《成都商报》发行投递代理协议; 3、对北京瑞其新传媒文化有限公司增资 2700 万元。

评论:

■ 印刷协议: 到期后正常续签, 符合市场预期

本次印刷协议修订和续签表现出: (1)、彩报和套红报的印刷费用维持不变, 仍旧是彩报 0.12 元/张, 套红 0.028 元/张。(2)、纸张价格确定更加明确, 之前的协议规定按照“行业当地可比市场价格确定”, 而新协议规定“纸张结算价在当期采购价(以采购纸张的发票所载金额为准)的基础上每吨增加 250 元。”(3)协议期限延长了十年, 从 2009 年 8 月 1 日至 2019 年 7 月 31 日。之前的协议期限为 2000 年 8 月 1 日至 2009 年 7 月 31 日。

因此, 本次协议的修订和续签是原协议到期后的正常续签, 符合市场预期。

■ 发行协议: 下调发行代理费率, 基本符合市场预期

博瑞与《成都商报》社的发行代理费率最早就是征订价 0.30 元/份/日, 零售 0.29 元/份/日。但是 2008 年 7 月 2 日, 在《成都商报》提价后(从 0.5 元提高到 1 元), 征订代理费提高到 0.515 元/份/日, 零售代理费率提高到 0.58 元/份/日。而今次, 又将发行费率下调到之前的水平。

我们认为: (1)、2008 年 7 月 2 日后的发行费率提高实质上没有完全执行, 这可以从博瑞的 09 年上半年的发行收入看出, 总计 5670 万元, 同比增长 3.2%, 环比下滑 1.6%。(2)也从一个侧面反映了《成都商报社》的经营压力, 正常的逻辑看, 报纸的价格变化与发行投递服务的投入基本没有关系, 因此, 发行费率应该相对固定, 本次代理费率回调也基本反映了这一事实。(3)、因为中报可以明显看出发行收入的变化, 因此, 本次下调发行费率也算是“名符其实”, 也基本符合市场预期。

■ 增资瑞其新传媒: 强化“新媒体”战略

北京瑞其新传媒文化有限公司是博瑞传播的全资子公司, 注册资本 300 万元, 之前的经营范围为组织文化活动, 但是自成立以来, 一直未产生收入, 截至 2009 年上半年净资产 296 万元, 本次博瑞对其增资 2700 万元后, 注册资本将达到 3000 万元, 并更名为“北京博瑞创业投资有限公司”, 经营范围调整为“从事拟上市项目的风险投资管理”。

此次增资, 进一步强化了博瑞的“新媒体”战略, 尽管 3000 万元的规模不大, 但是对新媒体的投资正朝专业化方向演进, 目前博瑞在北京已经具备了一些优秀的投资人才, 通过博瑞创业投资平台的建立, 未来有可能吸引更多的专

业人才加入。

■ 下调 09-11 年 EPS 分别为 1.8%、3.6%和 2.7%

我们根据最新的代理费率重新调整发行投递业务的收入,09 年按半年计算,10 年后按照全年计算,调整后,2009-2011 年《成都商报》发行收入为 7838 万元,5702 万元和 5702 万元,发行总收入为 1.28 亿元、1.1 亿元和 1.14 亿元,调整后的净利润为 2.68 亿元、3.26 亿元和 3.56 亿元,分别下调 1.8%、3.6%和 2.7%,对应的 EPS 分别为 0.71 元、0.87 元和 0.95 元,当前股价下对应的 PE 分别为 29、24 和 22 倍,维持推荐评级。

表 1: 博瑞传播盈利预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	592	287	412	574	营业收入	809	952	1140	1274
应收款项	77	83	100	112	营业成本	430	473	527	567
存货净额	22	23	26	27	营业税金及附加	23	30	37	42
其他流动资产	29	34	41	46	销售费用	26	36	39	44
流动资产合计	746	454	605	785	管理费用	91	92	111	124
固定资产	418	582	692	777	财务费用	(6)	(4)	(2)	(5)
无形资产及其他	35	63	92	121	投资收益	44	6	6	6
投资性房地产	81	526	526	526	资产减值及公允价值变动	(31)	20	5	0
长期股权投资	112	112	112	112	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1392	1738	2026	2321	营业利润	259	352	440	507
短期借款及交易性金融负债	41	50	50	50	营业外净收支	(2)	7	1	1
应付款项	63	90	99	107	利润总额	257	359	441	508
其他流动负债	195	208	233	253	所得税费用	48	66	79	124
流动负债合计	299	347	383	409	少数股东损益	18	25	36	28
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	192	268	326	356
其他长期负债	27	27	27	27					
长期负债合计	27	27	27	27	现金流量表 (百万元)				
负债合计	326	374	410	436		2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	48	67	92	112	净利润	192	268	326	356
股东权益	1019	1296	1524	1773	资产减值准备	(2)	0	0	0
负债和股东权益总计	1392	1738	2026	2321	折旧摊销	34	37	47	55
					公允价值变动损失	31	(20)	(5)	0
关键财务与估值指标					财务费用	(6)	(4)	(2)	(5)
	2008	2009E	2010E	2011E	营运资本变动	33	(418)	10	8
每股收益	0.52	0.71	0.87	0.95	其它	16	19	25	19
每股红利	0.11	0.14	0.26	0.28	经营活动现金流	304	(114)	403	439
每股净资产	2.77	3.45	4.06	4.73	资本开支	(6)	(210)	(180)	(170)
ROIC	21%	26%	30%	30%	其它投资现金流	9	0	0	0
ROE	19%	21%	21%	20%	投资活动现金流	(35)	(210)	(180)	(170)
毛利率	47%	50%	54%	55%	权益性融资	32	63	0	0
EBIT Margin	30%	34%	37%	39%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	34%	38%	42%	43%	支付股利、利息	(41)	(54)	(98)	(107)
收入增长	14%	18%	20%	12%	其它融资现金流	(159)	9	0	0
净利润增长率	42%	40%	21%	9%	融资活动现金流	(209)	19	(98)	(107)
资产负债率	27%	25%	25%	24%	现金净变动	60	(305)	125	162
息率	0.5%	0.7%	1.3%	1.4%	货币资金的期初余额	532	592	287	412
P/E	40.3	29.4	24.2	22.2	货币资金的期末余额	592	287	412	574
P/B	7.6	6.1	5.2	4.4	企业自由现金流	256	(329)	227	268
EV/EBITDA	29.4	23.0	17.5	15.1	权益自由现金流	97	(316)	229	272

资料来源: 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

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。

免责条款:

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或询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。