

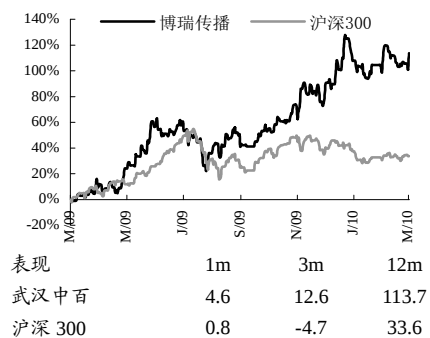
传媒业 - 平面传媒

2010 年 3 月 25 日

市场数据	2010 年 3 月 24 日
当前价格 (元)	30.37
52 周价格区间 (元)	13.93
总市值 (百万)	11397
流通市值 (百万)	7337
总股本 (万股)	37528.7548
流通股 (万股)	24159.4508
日均成交额 (百万)	7238
近一月换手 (%)	16.2
Beta (2 年)	0.62
第一大股东	成都博瑞投资控股集团 有限公司
公司网址	www.b-raymedia.com

盈利能力波动	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
毛利率	50.54	47.76	54.90	49.35
净利率	33.26	31.37	32.50	27.18

一年期收益率比较



执业证号: S1030207080530

吕丽华

+86 755 83199599ext8202

lvlh@csc.com.cn

分析师申明:

本人, 吕丽华, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

梦工厂驱动业绩增高

—博瑞传播 (600880) 2009 年报点评

评级: 买入

预测指标	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	809.19	922.51	1143.91	1418.45
净利润 (百万元)	209.31	284.53	334.01	409.07
每股收益 (元)	0.51	0.70	0.89	1.09
净利润增长率%	41.57	37.17	27.14	22.47
市盈率	59.55	43.39	34.12	27.86
P/EG	1.43	1.17	1.26	1.24

资料来源: 世纪证券研究所

- **梦工厂并表驱动业绩增长。**2009 年, 公司实现营业收入 9.22 亿元, 同比增长 14%; 营业利润 3.48 亿元, 同比增长 34.3%; 净利润 2.63 亿元, 同比增长 37.17%; 每股收益 0.70 元。若按 09 年全年业绩并表, 则增厚每股收益 0.207 元。
- **新媒体业务发展迅速。**09 年梦工厂实现净利润 7758.77 万元, 同比增长 32.96%, 实现了股权转让时的业绩不低于 30% 承诺, 其中主要产品《侠义道 I》《侠义道 II》人均 ARPU 值分别较上年同期增长 10.03%、21.14%, 《新侠义道》人均 ARPU 值达到 160 元/月以上。2010 年预计《web 侠义道》、新版《圣斗士》和《侠义世界》完成研发投入市场运营。同时, 公司将通过收购、参股、重组网络游戏行业中的标的公司等方式, 进一步延伸公司网络游戏的产品线、加速新产品的开发步伐, 确保每年有 2 个及以上新产品投入运营, 力争 3 年左右时间成为国内知名、行业领先的新兴媒体内容提供商。
- **传统业务稳定增长。**广告业务同比增长 19%, 其中户外广告业务实现收入约 6600 万元, 同比增长 23%。印刷业务受成都商报版面减少所致收入同比下降 3.62%; 外接印刷业务收入 8200 万元, 同比增长近 20%, 其中商业印刷业务同比增长 50%。发行业务收入 1.17 同比增长 4.17%, 报刊发行和 DM 单业务的持续增长。2010 年, 公司将加大 LED 等优质户外媒体资源的拓展力度, 整合印刷资源和拓展商印细分目标市场, 加大市区新建社区和周边卫星城镇市场的发行开拓力度和二级城市的发行攻坚工作, 确保传统主业继续稳定增长。
- **维持“买入”投资评级。**基于公司 2009 年业绩表现和 2010 年计划实现营业收入 11 亿元, 成本费用 8 亿元的目标。预测 2010、2011 年每股收益分别为 0.89 元、1.09 元, 对应的动态市盈率分别为 34.12 倍、27.86 倍, 公司估值处于行业低端, 且虑及公司新媒体业务的快速发展及并购整合预期, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 网游产品投入运营低于预期、跨领域跨区域经营风险。

梦工厂并表驱动业绩增长

2009 年，公司实现营业收入 9.22 亿元，同比增长 14%；营业利润 3.48 亿元，同比增长 34.3%；净利润 2.63 亿元，同比增长 37.17%；每股收益 0.70 元。利润分配预案拟每 10 股转增 4 股送 2 股派现金 1.5 元（含税）。业绩增长的主要原因是 2009 年 6 月收购的成都梦工厂并表的影响，若按 09 年全年业绩并表，则增厚每股收益 0.207 元。

新媒体业务发展迅速

2009 年梦工厂实现净利润 7758.77 万元，同比增长 32.96%，实现了股权转让时的业绩不低于 30% 承诺，其中主要产品《侠义道 I》《侠义道 II》人均 ARPU 值分别较上年同期增长 10.03%、21.14%，《新侠义道》人均 ARPU 值达到 160 元/月以上，梦工厂现有产品的收益均保持了多年持续增长。

2010 年预计《web 侠义道》、新版《圣斗士》和《侠义世界》完成研发投入市场运营。同时，公司将通过收购、参股、重组网络游戏行业中的标的公司等方式，进一步延伸公司网络游戏的产品线、加速新产品的开发步伐，确保每年有 2 个及以上新产品投入运营，力争 3 年左右时间成为国内知名、行业领先的新兴媒体内容提供商。预计未来三年的中国网游市场规模年均复合增长率仍将保持在 40% 以上，2011 年整个市场规模将突破 540 亿元。网游行业的快速发展、梦工厂良好的经营业绩及较为完善的网络游戏开发和运营体系，是公司网游业务未来实现可持续发展的有效保障。

传统业务稳定增长

广告业务：报告期内，公司借行业复苏之际，加大户外和互联网媒体资源开发力度，推动广告代理量超过 4.8 亿，广告业务收入 2.83 亿元，同比增长 19%，其中户外广告业务实现收入约 6600 万元，同比增长 23%。2010 年，公司将加大 LED 等优质户外媒体资源的拓展力度，建立与品牌客户的战略合作，确保户外广告业务继续实现高速增长。

印刷业务：报告期内，印刷业务实现收入 3.92 亿元，同比下降 3.62%，主要是成都商报版面减少所致。2009 年公司外接印刷业务收入 8200 万元，同比增长近 20%，其中商业印刷业务同比增长 50%。截止报告期末，公司商业印刷技改项目基本完成。2010 年，公司将对重点行业、重点客户实行动态服务管理，提升印刷设备的整体产能，同时整合印刷资源、拓展商印细分目标市场，提高商印产品的市场占有率和盈利能力。

发行业务：报告期内，公司进一步强化发行渠道终端建设，实现了发行收入 1.17 亿元，同比增长 4.17%，报刊发行和 DM 单业务的持续增长。2010 年，公司将重点加大市区新建社区和周边卫星城镇市场的开拓力度，更新改造“成都通”报刊亭，提升“成都通”的商业价值；同时完善二级城市发行网络布点。

创投平台有助于推动新媒体业务快速发展

2009 年 10 月，公司设立了创业投资平台——北京博瑞盛德创业投资有限公司，该公司注册资本 3000 万元，主要从事创业投资业务，主要投资方向是文化传媒项目和 Pre-IP0 项目。11 月，公司又设立了上海投资总部，将项目拓展的触角进一步延伸。

创投平台和上海投资总部的设立，将有利于拓宽公司新媒体项目信息的获取渠道、扩展公司对新媒体项目的投资视角，并进一步完善公司新媒体项目开发、筛选、分析、评价的管理体系，能够快速提升捕捉大项目、优质项目的能力，更好地推动公司在新媒体领域的快速发展；投资拟上市公司项目，可以有效提高公司资金使用效率，提升公司资本运作的能力和水平，增加利润来源渠道。

给予“买入”投资评级

基于公司 2009 年业绩表现和 2010 年计划实现营业收入 11 亿元，成本费用 8 亿元的目标。预测 2010、2011 年每股收益分别为 0.89 元、1.09 元，对应的动态市盈率分别为 34.12 倍、27.86 倍，公司估值处于行业低端，且虑及公司新媒体业务的快速发展及并购整合预期，给予“买入”评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中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。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征价。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.