

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

传统业务稳健, 网游业务可期

——博瑞传播(600880)公司点评

核心观点

1、业绩略低于市场预期。

2010年上半年, 公司实现主营业务收入 5.45 亿元, 同比增长 39.7%; 实现营业利润 2.04 亿元, 同比增长 36.8%; 实现归属于母公司所有者的净利润 1.57 亿元, 同比增长 37.9%; 实现基本每股收益 0.26 元, 业绩略低于市场预期。

2、上半年传统业务增长稳定。

2010年上半年公司印刷相关业务实现收入 2.52 亿元, 同比大增 63.7%, 主要是由于公司对商印业务扩产所致。公司广告业务实现收入 1.48 亿元(其中户外广告 0.43 亿元, 同比增长 34%), 同比下降 1.11%, 主要是由于公司不再代理成都电视台夜间省内广告导致收入减少。发行及投递业务实现收入 0.63 亿元, 同比增长 10.6%。成都梦工厂并表后的网游业务实现收入 0.46 亿元, 较 2010 年 0.98 亿元的净利润目标尚有较大差距。上半年公司业务综合毛利率为 53%, 较去年同期增加 3.6 个百分点; 其中网游和广告业务的毛利率较高, 分别为 88% 和 69%。

3、下半年网游业务值得期待。

易观国际的数据显示, 2010 年第 2 季度我国网游市场的收入规模为 77.8 亿元, 环比下滑 0.5%; 新老产品交替的真空期是网游市场增长停滞的主要原因, 预计下半年网游市场将有爆发性回升。

公司目前正在积极拓展网游业务, 2010 年上半年公司成功实现了与魔艺科技公司的资本合作, 使公司新产品的研发能力得到了提升。今年三季度, 公司的《圣斗士 2》、《侠义世界》、《Web 侠义道》三部游戏将完成公测并全面推出运营; 随着下半年国内网游市场的或将回暖, 公司网游业务有望获得较高增长。

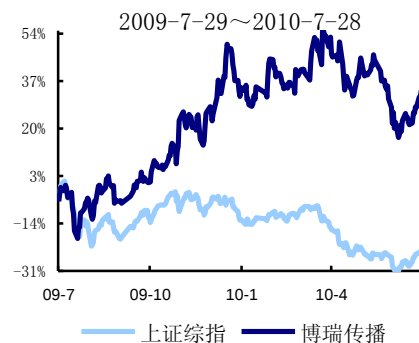
4、给予公司推荐_A 的投资评级。

我们预测公司 10、11 年的摊薄每股收益分别为 0.54、0.66 元, 对应的 10、11 年动态 PE 分别为 33 倍、27 倍, 估值不贵。公司战略意图明确, 力争成为传统媒体运营服务商、新兴媒体内容提供商、以及文化产业战略投资者。考虑到公司传统业务的稳健性, 以及下半年公司网游新产品可能为公司带来的业绩提升和公司对新媒体业务的进一步开拓, 我们给予公司短期_推荐, 长期_A 的投资评级。

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	809.19	922.51	1151.30	1361.18
同比增速(%)		14.00%	24.80%	18.23%
净利润(百万)	209.31	284.53	359.72	439.50
同比增速(%)		35.94%	26.42%	22.18%
EPS(元)	0.31	0.43	0.54	0.66
P/E	57.48	41.90	33.15	27.13

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	61582.01
流通A股(万股)	40191.12
52周内股价区间(元)	15.01-34.35
总市值(亿元)	110.17
总资产(亿元)	20.81
每股净资产(元)	3.47
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 曹源

电话: 010-84183292

Email: caoyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940210030003

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 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。

盈利预测

公司业绩预测 (单位: 万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	70773.44	80919.16	92251.29	115129.61	136117.74
营业收入	70773.44	80919.16	92251.29	115129.61	136117.74
二、营业总成本	52502.31	56413.37	60272.83	71359.24	83626.81
营业成本	35110.65	42951.99	45375.37	53189.88	62192.19
营业税金及附加	2173.38	2316.03	2904.79	3485.30	4100.87
销售费用	4216.21	2604.09	3328.01	3929.19	4645.48
管理费用	10186.24	9058.07	8783.74	10962.11	12960.50
财务费用	471.01	-616.54	-252.54	-207.23	-272.24
资产减值损失	344.82	99.72	133.47	0.00	0.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	1144.27	-2971.75	1744.64	-160.00	400.00
投资净收益	3199.29	4401.26	1106.62	100.00	603.31
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	22614.70	25935.29	34829.72	43710.37	53494.24
加: 营业外收入	22.90	64.25	393.44	354.09	318.68
减: 营业外支出	18.72	252.05	104.84	94.36	84.92
五、利润总额	22618.87	25747.49	35118.32	43970.11	53728.00
减: 所得税	7649.78	4816.30	6664.88	7998.16	9778.50
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	14969.10	20931.19	28453.44	35971.95	43949.50
减: 少数股东损益	1430.70	1764.41	2162.59	2734.03	3340.36
归属于母公司所有者的净利润	13538.40	19166.78	26290.85	33237.92	40609.15
七、每股收益					
每股收益 (摊薄)	0.22	0.31	0.43	0.54	0.66

数据来源: Wind、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			