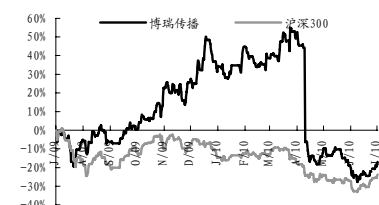


传媒 - 出版

2010 年 7 月 28 日

市场数据	2010 年 7 月 28 日
当前价格 (元)	17.89
52 周价格区间 (元)	15.62
总市值 (百万)	11017
流通市值 (百万)	7190
总股本 (百万股)	61582.0077
流通股 (百万股)	40191.1213
日均成交额 (百万)	5915
近一月换手 (%)	22.2
Beta (2 年)	0.65
第一大股东	成都博瑞投资控股有好处公司
公司网址	www.b-raymedia.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
博瑞传播	2.4	-43.3	-17.0
沪深 300	4.7	-6.4	-23.8

执业证书号:

S1030207080530

吕丽华

+86 755 83199599ext8202

lvli@csco.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。

印刷业务发力, 网游业务蓄势

—博瑞传播 (600880) 2010 年中报分析

评级: 买入

预测指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	922.51	1171.59	1382.47	1589.84
净利润 (百万元)	262.91	351.02	412.60	480.34
每股收益 (元)	0.49	0.57	0.67	0.78
净利润增长率%	37.17	33.51	17.54	16.41
每股净资产 (元)	2.11	2.53	2.91	3.35
市盈率	36.51	31.39	26.70	22.94
市净率	8.48	7.07	6.15	5.34

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩符合预期。**报告期内, 公司实现营业收入 5.45 亿元, 同比增长 39.70%; 归属于母公司所有者的净利润 1.57 亿元, 同比增长 37.88%; 每股收益 0.26 元。扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 1.59 亿元, 同比增长 58.64 元; 每股收益 0.26 元。业绩增长主要系公司印刷收入、纸张收入增加及成都梦工厂网络信息有限公司新增纳入合并所致, 以及公司享受西部大开发税收优惠减按 15% 税率。
- **传统媒体业务稳定增长, 新媒体业务蓄势待发。**报告期内, 公司传统媒体业务增长主要来自印刷业务和发行投递业务, 同比分别增长 63.84% 和 10.63%, 主要系《成都商报》发行量增加和扩版数量加大、商印业务增加, 发行渠道拓宽所致; 广告业务收入略有下降 1.11%, 主要系公司广告收入结构优化, 不再代理成都电视台夜间省内广告减少收入所致。报告期内, 公司网游业务实现营业收入 4585.87 万元, 主要系公司收购的成都梦工厂网络信息有限公司纳入合并报表。目前公司网游新产品梯级开发体系初步形成, 三季度将推出三款网游新品。
- **维持“买入”评级。**预测 2010 年~2012 年每股收益分别为 0.57 元、0.67 元、0.78 元, 主要是基于公司 2010 年上半年经营业绩, 同时虑及公司下半年印刷和发行投递业务仍将保持快速增长态势, 三款网游新品的推出, 以及 2011 年“创意成都”的销售和租赁结算入表。更重要的是公司存在后续进一步收购新媒体业务的举措, 这将是其股价吸引资金关注度提高的最佳、最快的渠道。而且, 公司当前股价对应下的动态市盈率为 31.39 倍, 处于传媒行业估值低端, 估值也具有极大的吸引力。
- **风险提示。**网游经营效果低于预期。

业绩符合预期

2010 年上半年，公司实现营业收入 5.45 亿元，同比增长 39.70%；营业利润 2.04 亿元，同比增长 36.82%；归属于母公司所有者的净利润 1.57 亿元，同比增长 37.88%；每股收益 0.26 元。扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 1.59 亿元，同比增长 58.64 元；每股收益 0.26 元。

业绩增长主要系公司印刷收入、纸张收入增加及成都梦工厂网络信息有限公司新增纳入合并所致，以及公司享受西部大开发税收优惠减按 15% 税率。

Figure 1 博瑞传播利润表项目财务指标分析

(单位: 万元)	2010 年上半 年	2009 年上半 年	增减变化 (%)	增减变化原因
营业收入	54,543.41	39,042.92	39.70	公司印刷收入、纸张收入增加及成都梦工厂网络信息有限公司新增纳入合并所致。
管理费用	4,662.80	3,493.86	33.46	本期成都梦工厂网络信息有限公司、四川岁月文化艺术有限公司新增纳入合并范围所致。
财务费用	-71.15	-124.04	-42.64	随着公司募集资金的使用，募集资金的存款利息收入较上年减少，财务费用相应增加所致。
资产减值损失	416.97	215.82	93.20	应收款项期末数较年初数增加，公司按坏账准备计提政策计提的坏账准备较年初增加所致。
公允价值变动收益	-158.24	1,680.55	-109.42	受证券市场波动影响，按公允价值计量的交易性金融资产的公允价值下降以及部分交易性金融资产已出售所致
投资收益	45.67	297.61	-84.65	公司上期出售部分可供出售金融资产而本期未发生。
营业利润	20,414.57	14,920.36	36.82	
营业外收入	19.40	9.47	104.86	控股子公司本期取得非流动资产处置利得及政府补助等较上年增加所致。
营业外支出	88.71	12.79	593.59	本期控股子公司向玉树地震捐赠 60 万元所致。
利润总额	20,345.27	14,917.03	36.39	
所得税费用	3,453.69	2,311.16	49.44	本期利润总额增长，相应的当期所得税费用增长所致。

净利润	16,891.58	12,605.87	34.00
归属于母公司所有者的净利润	15,741.70	11,417.15	37.88
其他综合收益	-975.87	958.04	-201.86

资料来源：公司 2010 年中报、世纪证券研究所

传统媒体业务稳定增长，新媒体业务蓄势待发

公司主营业务包括印刷相关业务、广告业务、发行及投递业务和网游业务。其中，前三项业务为传统媒体经营业务，上半年继续保持稳定增长态势，同比增长 28.43%；网游属于新媒体业务，新产品开发体系已初步形成。

另外，公司目前营业收入构成中还包括学校、杂志书籍销售及租赁等占比较轻的业务，2010 年上半年占总营业收入比重仅为 5.55%。

传统媒体：经营业绩稳定增长

上半年，公司传统媒体业务增长主要来自印刷业务和发行投递业务，而广告业务收入略有下降。

印刷业务：收入锐增，毛利率大幅提升

上半年，公司印刷相关业务实现营业收入 2.52 亿元，同比增长 63.84%，主要系《成都商报》发行量增加和扩版数量加大，以及商印业务增加所致；实现毛利率达 36.19%，同比提升 6.64 个百分点，主要系高毛利的印刷业务增加所致。

报告期内，公司通过优化营销策略、生产管理、组织架构等，强化过程控制，推行精细化管理，调整业务结构，重点针对商印业务、特别是利润贡献较大的业务实施有针对性的拓展策略，取得了《看天下》《伊周》《廉政瞭望》《滇池·天下》等期刊业务的突破，并开拓了太平洋百货、伊藤洋华堂等卖场 DM 业务和包装业务，实现了印刷业务的快速增长。2010 年上半年实现印刷业务产值 2.55 亿元，同比增长 57%；其中外接印刷业务产值 6270 万元，同比增长 76%。

广告业务：收入微降，毛利率快速上升

上半年，公司广告业务实现营业收入 1.48 亿元，同比下降 1.11%，主要系公司不再代理成都电视台夜间省内广告减少收入所致；实现毛利率达 68.95%，同比提升了 3.7 个百分点，主要系停止低毛利的电视广告

代理业务。

报告期内，公司加大了平面广告及户外广告的项目拓展力度，广告业务资源和收入结构得到进一步优化。报告期内公司平面广告代理业务同比增长 16%，户外广告业务实现收入 4300 万元、同比增长 34%。

发行及投递业务：收入稳定增长，毛利率大幅下滑

上半年，公司发行及投递业务实现营业收入 6275.64 万元，同比增长 10.63%，主要系版面数量加大，以及全面启动省内二级市场的发行业务所致；实现毛利率达 52.77%，同比下降 4.8 个百分点，主要系发行队伍扩充、发行区域扩大使成本上升幅度（23.15%）超过收入增长幅度（10.63%）。

报告期内，公司将增量发行作为工作重心，进一步扩充完善发行队伍，重点鼓励新增和回收征订客户，积极开拓连锁超市等新型零售终端，在巩固成都主城区竞争优势的同时，全面启动绵阳、德阳、乐山、南充、宜宾、泸州等省内二级城市的发行业务。

网络游戏：新产品开发态势良好

上半年，公司网游业务实现营业收入 4585.87 万元，主要系公司收购的成都梦工厂网络信息有限公司纳入合并报表。

报告期内，公司加大了新媒体领域的项目及人才资源的整合力度，实现了与魔艺科技公司的资本合作，提升了公司的新产品开发能力；同时，公司加快了网游新产品开发和人才队伍建设的进度，《圣斗士 2》《侠义世界》《Web 侠义道》将于第三季度完成公测并全面推出运营；截止 6 月底，公司网游业务人员达到 320 人，同比增长 60%以上，组建了多个新产品项目团队，网游新产品梯级开发体系初步形成。

不过，若按照 2009 年 6 月公司与梦工厂签订收购协议时，梦工厂承诺的“2010 年度净利润目标值为 9802 万元”，则公司今年上半年网游业务的经营业绩并不十分乐观。在竞争日趋激烈的网游市场中，全年能否达到预期经营值，仍具有一定的不确定性。

“创意成都”项目：进展顺利，年内预售

公司全资子公司四川博瑞麦迪亚置业有限公司投资建设的“创意成都”项目的建筑主体结构已于 5 月完成封顶。该项目于 2008 年正式启动，预计总投资为 3.95 亿元。项目建成后，将成为以聚集文化传媒创意企业和资源为目标的多功能商务中心及文化创意产业平台。今年内完成电梯、消防、空调、智能化设备的安装，并进入全面营销推广阶段。

维持“买入”评级

预测 2010 年~2012 年每股收益分别为 0.57 元、0.67 元、0.78 元，主要是基于公司 2010 年上半年经营业绩，同时虑及公司下半年印刷和发行投递业务仍将保持快速增长态势，三款网游新品的推出，以及 2011 年“创意成都”的销售和租赁结算入表。更重要的是公司存在后续进一步收购新媒体业务的举措，这将是其股价吸引资金关注度提高的最佳、最快的渠道。而且，公司当前股价对应下的动态市盈率为 31.39 倍，处于传媒行业估值低端，估值也具有极大的吸引力。因此，维持“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.