

湘财证券研究所

田洪港

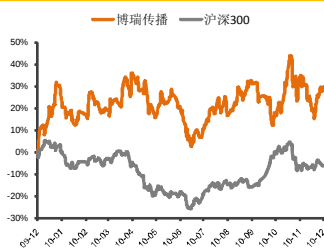
Tel: 021-68634510-8054

E-Mail: thg2897@xcsc.com

李莹

Tel: 021-68634510-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

目标价格区间(6-12个月):
25 元
近一年走势:

股票信息:

公司名称	博瑞传播
股票代码	600880
总股本	6.16 亿股
流通 A 股	4.02 亿股
股价(12.20)	19.50 元
总市值	120.12 亿元
流通市值	78.39 亿元
52 周最高价	34.35 元
52 周最低价	15.01 元

主要股东(10 年中报):

股东名称	占比
成都博瑞投资控股	24.08%
成都新闻宾馆	11.32%
中国人寿-个人分红	2.31%
大成创新成长	2.20%
华商领先企业	2.09%
景顺长城内需增长贰号	2.06%
博时精选	1.94%
大成财管 2020 生命周期	1.71%
新华人寿-团体分红	1.51%
中国太保-普通保险产品	1.46%

事件:

近日，我们对博瑞传播(600880)进行了跟踪，认为公司在传媒板块中的投资价值逐步显现。

点评:
■ 传统媒体业务稳中有升，新媒体并购期待突破;

公司的印刷、发行、广告代理等传统媒体业务今年以来稳健增长，尤其是随着广告行业的逐步复苏，传统媒体业务在明年有望保持稳中有升，保证公司稳定盈利；网游业务在 11 年实现突破的可能较大，按照公司当初收购梦工厂时的对赌协议，梦工厂在 09-11 年的净利润年均增幅不低于 30%，也就是网游业务在 09-11 年净利润至少为 0.75 亿元、0.98 亿元和 1.27 亿元；由于 09 年网游实际净利润为 0.65 亿元，低于承诺业务，同时今年网游业务完成业绩承诺的可能也不大；我们认为随着承诺期限的到来，网游公司管理团队势必通过加快拓展新产品推出保证业绩增长或者在新媒体并购领域实现突破，尤其是后者在明年取得实质性进展的可能较大，净利润有望支撑公司明年盈利的超预期增长。

■ 户外媒体及创意成都项目有望逐步贡献收入;

“成都通”报刊亭网点、LED 展示牌、户外路牌、以及武汉控股子公司的户外广告将成为未来广告业务的潜在增长点；公司明年将投入运营的“创意成都项目”随着地产价格的不断攀升也具备较大的发展潜力与市场运作空间，逐步运营后也将为公司贡献稳定现金流。

■ 兼具估值优势与增长潜力，重申“买入”评级;

我们预测公司 10 年、11 年、12 年的每股收益分别为 0.57 元、0.69 元、0.84 元，按照昨天的收盘价 19.50 元计算，公司 10-12 年的市盈率分别为 34 倍、28 倍、23 倍，在传媒板块的估值优势明显；同时，我们看好公司网游等新媒体业务在明年的超预期增长，重申“买入”评级；给予 11 年 36 倍 PE，上调 6-12 个月目标价至 25 元，建议 20 元以下可以积极介入长期持有。

■ 风险提示;

广告、印刷及发行等传统业务受新媒体冲击力度加大的风险；网游行业的政策风险及竞争风险；网游并购的不确定性。

表 1 博瑞传播近三年盈利预测

单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	922.51	1193.81	1432.89	1711.81
同比增长	14.00%	29.41%	20.03%	19.47%
净利润	262.91	351.31	425.87	518.16
同比增长	37.17%	33.62%	21.22%	21.67%
毛利率	50.81%	50.86%	50.32%	50.96%
EPS (元)	0.43	0.57	0.69	0.84

数据来源：湘财证券研究所

表 2 公司三张表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	913.46	1289.28	1690.51	2177.95	营业收入	922.51	1193.81	1432.89	1711.81
现金	744.98	1063.07	1404.11	1819.55	营业成本	453.75	586.61	711.84	839.46
应收账款	45.36	64.51	84.39	109.11	营业税金及附加	29.05	38.34	46.02	55.52
其他应收款	49.29	70.09	91.69	118.55	营业费用	33.28	38.33	44.46	54.34
预付账款	22.61	32.15	42.56	54.37	管理费用	87.84	109.12	121.43	148.32
存货	42.06	50.47	58.88	67.29	财务费用	-2.53	-15.94	-16.61	-22.35
其他流动资产	9.17	8.99	8.90	9.08	资产减值损失	1.33	1.36	1.39	1.41
非流动资产	1167.46	1226.93	1282.70	1337.99	公允价值变动收益	17.45	17.62	17.80	17.97
长期投资	120.11	132.12	144.12	156.13	投资净收益	11.07	8.30	9.96	13.28
固定资产	423.80	547.43	647.76	736.00	营业利润	348.30	461.90	552.12	666.36
无形资产	34.99	34.23	32.99	31.92	营业外收入	3.93	2.22	2.53	2.66
其他非流动资产	588.56	513.16	457.82	413.94	营业外支出	1.05	1.40	1.47	1.37
资产总计	2080.92	2516.20	2973.21	3515.94	利润总额	351.18	462.73	553.18	667.65
流动负债	684.17	769.51	849.43	938.24	所得税	66.65	89.57	105.26	127.22
短期借款	40.00	40.00	40.00	40.00	净利润	284.53	373.15	447.92	540.43
应付账款	49.80	65.03	79.69	94.90	少数股东损益	21.63	21.84	22.06	22.27
其他流动负债	594.37	664.48	729.74	803.34	归属母公司净利润	262.91	351.31	425.87	518.16
非流动负债	26.02	26.13	26.24	26.35	EBITDA	419.46	517.85	620.04	739.59
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.70	0.57	0.69	0.84
其他非流动负债	26.02	26.13	26.24	26.35					
负债合计	710.19	795.64	875.67	964.59	主要财务比率				
少数股东权益	69.63	91.47	113.53	135.80	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	375.29	615.82	615.82	615.82	成长能力				
资本公积	309.53	159.42	159.42	159.42	营业收入	14.0%	29.4%	20.0%	19.5%
留存收益	616.28	836.24	1173.36	1586.93	营业利润	34.3%	32.6%	19.5%	20.7%
归属母公司股东权益	1301.10	1629.10	1984.01	2415.55	归属于母公司净利润	37.2%	33.6%	21.2%	21.7%
负债和股东权益	2080.92	2516.20	2973.21	3515.94	获利能力				
					毛利率(%)	50.8%	50.9%	50.3%	51.0%
现金流量表					净利率(%)	28.5%	29.4%	29.7%	30.3%
单位:百万元					ROE(%)	20.2%	21.6%	21.5%	21.5%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	50.0%	66.7%	83.3%	103.2%
经营活动现金流	388.05	503.04	581.57	672.90	偿债能力				
净利润	284.53	373.15	447.92	540.43	资产负债率(%)	34.1%	31.6%	29.5%	27.4%
折旧摊销	73.68	71.88	84.53	95.58	净负债比率(%)	5.68%	5.03%	4.57%	4.15%
财务费用	-2.53	-15.94	-16.61	-22.35	流动比率	1.34	1.68	1.99	2.32
投资损失	-11.07	-8.30	-9.96	-13.28	速动比率	1.27	1.61	1.92	2.25
营运资金变动	56.25	59.29	52.60	48.32	营运能力				
其他经营现金流	-12.83	22.95	23.09	24.21	总资产周转率	0.53	0.52	0.52	0.53
投资活动现金流	-184.97	-159.84	-168.65	-175.48	应收账款周转率	26.27	19.87	17.58	16.14
资本支出	146.44	120.00	130.00	140.00	应付账款周转率	11.75	10.22	9.84	9.62
长期投资	35.35	15.48	15.48	15.48	每股指标(元)				
其他投资现金流	-3.18	-24.37	-23.17	-20.00	每股收益(最新摊薄)	0.43	0.57	0.69	0.84
筹资活动现金流	-49.77	-25.10	-71.89	-81.98	每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.82	0.94	1.09
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	2.11	2.65	3.22	3.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
普通股增加	8.00	240.53	0.00	0.00	P/E	42.09	31.50	25.99	21.36
资本公积增加	66.76	-150.12	0.00	0.00	P/B	8.51	6.79	5.58	4.58
其他筹资现金流	-124.53	-115.52	-71.89	-81.98	EV/EBITDA	24.48	19.83	16.56	13.88
现金净增加额	153.31	318.09	341.03	415.44					

数据来源: 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。