

博瑞传播(600880) 年报点评

网游业务有望迎来爆发式增长

可选消费/媒体

推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 02 月 23 日

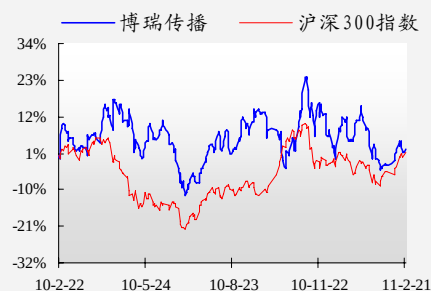
投资要点:

- 2010 年公司实现营业收入同比增长 25.98%; 实现归属上市公司股东的净利润比去年同期增长 20.76%; 折合每股收益 0.52 元, 略低于我们此前预期的 0.56 元。
- 公司每股收益低于预期主要是受网游成本大幅上升所累。2010 年公司正在集中制作新产品, 五款新游戏的制作成本都体现在了 2010 年。2010 年的成本大幅上升正说明 2011 年公司的网游业务有望迎来爆发式增长。
- 梦工厂对赌协议盈利条款未达成。因此博瑞将不需支付本期对应的 15% 的转让价款, 即 6600 万元。
- 受益于商印业务快速增长, 户外广告收入大幅增长, 发行投递业务稳步增长。
- 股价催化剂主要来自三个方面: 新游戏的表现符合预期, 带动游戏业务实现爆发式增长; 公司坚持打造综合性传媒集团的发展策略, 将继续探索新媒体领域的业务, 寻找新的并购标的; 商业地产创意程度将带来业绩贡献。
- 维持此前的盈利预测, 预计公司 2011-2012 年每股收益分别为 0.66、0.79 元, 相对于当前股价市盈率分别为 27、22, 处于传媒板块低端。公司发展思路清晰, 坚持全媒体发展策略, 以传统媒体业务, 积极发展新媒体业务, 具备长期投资价值。维持推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	92,251	14.00	26,291	37.17	0.70		40.3	
2010	116,223	25.98	31,749	20.76	0.52		33.9	
2011E	127,024	13.36	40,794	17.32	0.66		26.7	
2012E	144,906	14.08	48,445	18.75	0.79		22.3	

走势图



市场数据

2011/02/22

收盘价:	17.64 元
52 周最高价:	21.38 元
52 周最低价:	13.21 元
平均持仓成本:	18.88 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	61,582
流通 A 股 (万股):	61,582
每股收益 (元):	0.52
每股净资产 (元):	2.63
每股经营现金流 (元):	0.64
市净率:	6.71

分析师: 周思立 联系人: 耿云

执业证书编号: S0550511010003

TEL: (8621)6336 7000-296

FAX: (8621)6337 3209

Email: gengy@nesc.cn

地 址: 上海市延安路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

博瑞传播发布 2010 年年报。2010 年公司实现营业收入 11.62 亿元, 同比增长 25.98%; 公司实现归属上市公司股东的净利润 3.17 亿元, 比去年同期增长 20.76%; 折合每股收益 0.52 元, 略低于我们此前预期的 0.56 元。

公司每股收益低于预期主要是受网游成本大幅上升所累。2010 年, 公司网游业务实现营业收入 0.94 亿元, 同比增长 44.78%, 但营业成本却高达 0.11 亿元, 同比增长了 165.77%。这主要是由于公司正在集中制作新产品。2010 年下半年公司先后推出了《侠义世界》和《新圣斗士》两款新游戏, 2011 年公司计划还将推出《侠义世界 3》、《幻世》和《九剑》三款新游戏。这五款新游戏的制作成本都体现在了 2010 年, 而产品收益则将体现到 2011 年的营业收入中。2010 年的成本大幅上升正说明 2011 年公司的网游业务有望迎来爆发式增长。

梦工厂对赌协议盈利条款未达成。根据年报披露的网游业务收入和成本, 可以计算出网游收入毛利润为 8273 万元, 则梦工厂当年净利润将肯定低于对赌协议中对 2010 年的目标值 9802 万元。因此博瑞将不需支付本期对应的 15% 的转让价款, 即 6600 万元。

受益于商印业务快速增长, 印刷业务仍是公司全年业绩增长亮点, 实现营业收入 5.37 亿元, 同比增长 37%, 营业利润同比增长了 43%。

户外广告收入大幅增长。公司广告收入仍保持稳定增长。报告期内公司实现广告业务收入 3.15 亿元, 同比增长了 11%, 其中户外广告业务实现收入 9503 万元, 同比增长 45%, 主要得益于公司在户外广告领域的整合营销和异地扩张。

发行投递业务稳步增长。2010 年公司积极开拓连锁超市、连锁药房等新型零售终端, 以及绵阳等省内二级城市的发行业务。报告期内发行投递业务实现营业收入 1.30 亿元, 同比增长了 11.17%。

股价催化剂主要来自三个方面: 新游戏的表现符合预期, 带动游戏业务实现爆发式增长; 公司坚持打造综合性传媒集团的发展策略, 将继续探索新媒体领域的业务, 寻找新的并购标的; 商业地产创意程度将带来业绩贡献。

维持此前的盈利预测, 预计公司 2011-2012 年每股收益分别为 0.66、0.79 元, 相对于当前股价市盈率分别为 27、22, 处于传媒板块低端。公司发展思路清晰, 坚持全媒体发展策略, 以传统媒体业务, 积极发展新媒体业务, 具备长期投资价值。维持推荐评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。