

湘财证券研究所

TMT 行业研究小组

徐广福 分析师

执业编号：S0500511010003

联系人：

田洪港

Tel：021-68634510-8054

E-mail：thg2897@xcsc.com

## 事件：

博瑞传播(600880)昨晚发布10年年报,公司2010年实现营业收入11.62亿元,同比增长25.98%,实现归属上市公司股东的净利润3.17亿元,同比增20.76%,基本每股收益0.52元,同比增18.18%,略低于预期。

## 点评：

### □ 广告、印刷、发行等传统媒体业务稳定增长；

**广告业务方面**，成都商报在10年的广告收入突破10亿元，公司作为首席广告代理商，广告业务收入同比增长11%；户外广告方面，公司通过控股武汉银福60%股权进入武汉户外广告市场，公司10年的户外广告业务同比增长45%。

**印刷业务方面**，随着商业印刷能力的增强以及业务结构的优化，公司在期刊业务、大型卖场DM业务以及包装业务方面实现突破，成功实现了由粗放式发展向精细化发展的转变，10年印刷业务的销售收入及营业利润分别同比增长37%和42%。

**发行业务方面**，公司进一步完善和扩充发行队伍，积极开拓新型零售终端和二级城市的发行业务，10年发行业务的营收同比实现10.51%的增长；同时成都通报刊亭现有网点的升级改造也于去年底全部完成，有望持续拓展盈利空间。

**学校业务方面**，旗下教育公司进一步优化管理结构，逐步建立了现代管理体系，报告期内的营收与利润总额分别同比增21%和15%。

### □ 新媒体战略有望助推公司实现跨越式发展；

公司近三年在新媒体并购领域累计投资了近8亿元，先后进入了传统网游、社交网游、移动互联网等新媒体领域，显示了公司管理层在新媒体战略转型方面的积极心态与高效执行力。尤其是，新媒体板块中的网游业务在11年实现突破的可能较大，由于09年和10年网游实际净利润均低于对赌协议的承诺；我们认为随着承诺期限的到来，公司旗下网游公司梦工厂的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并购领域实现突破，其净利润有望支撑公司11年盈利的持续增长。目前，梦工厂开发的新产品《侠义世界》已顺利完成了公测，即将进入大规模宣传推广阶段；《圣斗士2》的公测也稳步推进，新产品的陆续上线运营势必为网游业务的提速增长奠定基础。

### □ 兼具估值优势与增长潜力，重申“买入”评级；

维持公司11年每股收益0.69元的预测不变，按照昨天收盘价17.64元，对应11年市盈率为26倍，位于传媒板块估值低端，我们认为市场目前还没有充分考虑公司新媒体业务的估值溢价，重申“买入”评级；维持6-12个月目标价25元。

### □ 风险提示：广告、印刷、发行等传统业务下滑风险；网游业务盈利低于预期风险；新媒体并购的不确定性。

**分析师声明:**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**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。