

分析师：王晓艳

执业证书编号：S0050107051185

Tel: 010-59355612

Email: wangxiaoy@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)

信息服务

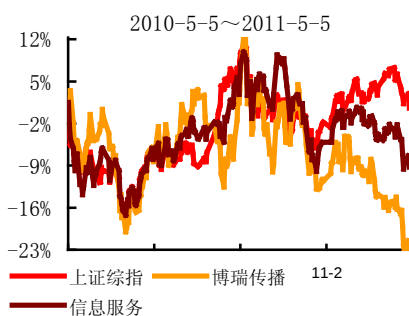
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	20

市场数据

市价(元)	15.07
上市的流通A股(亿股)	4.02
总股本(亿股)	6.16
52周股价最高最低(元)	14.92-32.08
上证指数/深证成指	2866.02/12070.40
2010年股息率	0.75%

52周相对市场表现



相关研究

博瑞传播(600880.SH)

1 季度低于预期，2 季度预期向好

投资要点

● 1、2011 年一季度公司实现营业收入 2.97 亿元，同比增长 16.2%；营业利润 1 亿元，同比增长 2.7%；归属母公司净利 7423 万元，同比增长 2.5%。每股收益 0.12 元，略低于预期。

● 2、一季度利润低于预期主要原因是发行投递业务人工成本急剧增加所致，受此影响报告期内公司综合毛利率同比下跌了近 5 个百分点，为 50.3%。其他业务方面收入与毛利率均符合预期，其中广告业务同比增长 27%，户外广告同比增速超过 60%，印刷业务收入同比增长 3.5%，；网游业务同比增长 8%。

● 3、二季度公司主营业务将继续保持持续稳定增长态势。其中广告业务预计将会保持 30%左右的增幅；发行投递业务成本增长的趋势也将得到一定的控制；创意成都项目将在 5 月竣工，届时公司可通过租凭等方式获得收益，若按 1/3 出租率计算，每月可获得 280 万左右收入，成为公司新的利润增长点；晨炎信息开始贡献利润，新媒体发展战略将继续外延式扩张，利润比例有望逐步提升。

● 4、预计 11-13 年公司 EPS 分别为 0.7 元、0.82 元、1.03 元，以 5 月 4 日收盘价 15.07 对应动态市盈率分别为 22 倍、18 倍、14 倍；同时考虑到市场整合预期，维持公司“买入”评级。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1162.23	1487	1874	2324
增长率(%)	25.98	28	26	24
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	317.49	431	505	635
增长率(%)	20.75	36	18	25
毛利率(%)	50.83	51.5	52	52.5
净资产收益率(%)	19.58	22.5	23.6	24.7
EPS(元)	0.52	0.7	0.82	1.03
P/E(倍)	29.23	22	18	14
P/B(倍)	6.44	5.0	4.6	3.4

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	997	1169	1469	1870
现金	791	965	1254	1630
应收账款	87	104	125	150
存货	78	60	50	45
其它流动资产	40	40	40	40
非流动资产	1320	1408	1540	1685
长期投资	133	100	100	100
非营业投资	0	0	0	0
固定资产及其他	1180	1298	1427	1570
递延所得税资产	7	10	13	15
资产总计	2317	2577	3009	3555
流动负债	596	560	535	505
短期借款	40	20	20	20
应付账款	61	80	100	100
预收账款	151	160	160	170
其它流动负债	345	300	255	215
非流动负债	6	5	5	5
长期借款	0	0	0	0
其他	6	5	5	5
负债合计	603	565	540	510
少数股东权益	93	128	172	212
归属母公司股东权益	1622	1884	2297	2833
负债和股东权益	2317	2577	3009	3555

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	392	451	513	650
净利润	344	441	515	645
折旧和摊销	87	80	70	60
财物费用	-2	-2	-3	-3
投资收益	-	-	-	-
营运资本变动	-36	-78	-69	-52
资产减值准备	13	10	6	6
公允价值变动损失	-1	-1	-	-
投资活动现金流	-333	-86	-59	-16
资本支出	241	86	59	16
其它	92	-	-	-
融资活动现金流	-14	50	36	12
权益性融资	8	0	-0	-
负债净变化	-	-	-	-
财务费用	-	-	-	-
现金净增加额	46	216	335	427

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1162	1487	1874	2324
营业成本	571	721	933	1152
营业税金及附加	34	43	58	69
营业费用	42	52	65	80
管理费用	106	144	186	230
财务费用	-2	-2	-3	-3
资产减值损失	13	30	30	30
公允价值变动收益	-1	-	-	-
投资净收益	13	30	30	30
营业利润	410	529	635	796
营业外收入	21	10	10	10
营业外支出	2	-	-	-
利润总额	429	539	645	806
所得税	85	98	130	161
净利润	344	441	515	645
少数股东损益	26	10	10	10
归属母公司净利润	317	431	505	635
EPS（元）	0.52	0.70	0.82	1.03
EBITDA	495	586	692	851

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	26%	28.1%	26%	24.1%
营业利润	17.7%	19.6%	20.0%	25.2%
归属母公司净利	20.8%	35.9%	17.2%	25.7%
获利能力				
毛利率	50.8%	51.5%	52%	52.5%
净利率	27.3%	27.5%	28.3%	29.8%
ROE	19.6%	22.5%	23.6%	24.7%
偿债能力				
资产负债率	26%	17.5%	15.8%	14.2%
流动比率	1.67	2.23	2.63	3.15
速动比率	1.54	1.86	2.05	2.25
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.55	0.60	0.64
应收帐款周转率	22	26	27	27
应付帐款周转率	10.2	11.2	10.5	10.7
每股指标(元)				
每股收益	0.52	0.70	0.82	1.03
每股经营现金	0.63	0.64	0.72	0.86
每股净资产	2.6	3.2	3.9	4.3
估值比率				
P/E	29	22	18	14
P/B	6.4	5.0	4.6	3.4

分析师简介

晓艳：管理学硕士，交通运输行业分析师。就读于北京商学院和北方交通大学，管理科学与工程专业毕业，研究方向为物流，获管理学硕士学位，2006年1月就职于中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心，主要负责交通运输行业研究。注重对行业系统性的分析，通过对行业的发展判断和把握投资机会，曾多次在中国证券报等媒体上发表文章。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn