



上市公司公告点评

证券研究报告
传媒行业—出版发行

增 持 维持

博瑞传播 (600880)

2012 年 2 月 9 日

三项收购项目落地，户外广告再下一城，获《劲舞团》续作《Audition2》内地 5 年独家代理

计算机行业首席分析师：陈美凤
SAC 执业证书编号：S0850511020002
chenmf@htsec.com
021-23219409

联系人：白洋
baiyang@htsec.com
021-23219646
联系人：薛婷婷
xtt6218@htsec.com
021-23219775

公司 2012 年 2 月 9 日公告三项收购议案：（1）公司控股子公司四川博瑞眼界拟 1.26 亿元收购海南博瑞三乐 60% 股权，博瑞三乐现拥有海口、三亚、文昌等地区共 90 余个户外广告媒体资源；（2）控股子公司博瑞广告 0.18 亿收购泽宏嘉瑞（全案广告策划）55% 股权；（3）公司 0.5 亿收购天堂网络 56% 股权，该公司取代九城获韩国 T3《Audition2》内地 5 年独家代理，《Audition2》为著名网游《劲舞团》续作，目前尚未在内地运营。

点评：

借海南博瑞三乐进入海南市场，增强户外广告实力。子公司四川博瑞眼界（93% 持股）目前已拥有四川、湖北等地户外广告资源，2010 年、2011 年 H1 户外广告收入分别为 9503 万元、6718 万元。本次收购的博瑞三乐现在海南拥有 90 个户外广告媒体资源。1.26 亿收购对价中，今年支付 5360 万元，其余视对赌业绩支付。根据协议，2012、2013 年净利润应不低于 3023、3822 万元，此后增速 5% 左右，公司收购价相当于 2012 年 7 倍，基本合理。

收泽宏嘉瑞提升全案广告策划能力。控股子公司博瑞广告（80% 持股）0.18 亿收购泽宏嘉瑞 55% 股权，泽宏嘉瑞从事全案广告策划业务。泽宏嘉瑞承诺 2012-2014 年累计净利润不少于 1975 万元，公司收购价相当于 2012 年 6 倍。

借天堂网络获重量级网游《Audition2》内地 5 年独家代理，网游业务将迈向新级别。公司通过收购天堂网络获韩国 T3《Audition2》内地 5 年独家代理，《Audition》（国内译为《劲舞团》）是融入音乐元素的三维休闲类网络舞蹈竞技游戏，为久游网代理，鼎盛时期年收入在 5 亿级别，久游网一度也尝试凭借此款游戏登录资本市场。A2 为原作之续作，增加了更多增强的游戏特性，尤其是在社区互动性方面。A2 原先由九城取得国内代理权，后九城退出，目前尚未在内地运营。未来游戏运营将由原蓝港在线联合创始人，原光宇华夏 COO 王磊将亲自带队，预计年内有望推出。公司并未公布向 T3 支付的代理金额，但按照公司 2.5 年回收投资的计划，2013、2014 年合计净利润应在亿元级别，我们看好《Audition2》这款重量级网游的潜力，同时也认为需要密切关注游戏推广进度，以及如何面对《QQ 炫舞》等强大的竞争对手。

● 盈利预测和投资建议：

预计海南博瑞三乐、泽宏嘉瑞将为公司 2012 年贡献 0.03 元 EPS，《Audition2》今年尚难以有效贡献业绩，预计公司 2011-2013 年 EPS 预测为 0.55、0.75 和 0.90 元，对应当前股价 PE 为 20、15 和 12 倍。我们认为，当前的估值主要反映市场对公司外延并购的道路上存在诸多不确定性的担忧，但公司“未来 3 年再造一个新博瑞”的目标明确，管理层行事务实严谨，长期来看，增长动力依然存在。维持“增持”评级，目标价 15-16.5 元，对应 2012 年 20-22 倍 PE。

● 主要不确定因素：新媒体并购与原有业务之间的整合效应；网游市场竞争日趋激烈；海外网游市盈率普遍较低。

表 1 博瑞传播利润表预测（万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	80,919	92,251	116,223	137,501	161,150	193,380
二、营业总成本	56,413	60,273	76,491	92,995	101,980	122,654
其中：主营业务成本	42,952	45,375	57,143	67,208	76,663	94,000
营业税金及附加	2,316	2,905	3,432	4,125	4,835	5,801
销售费用	2,604	3,328	4,200	4,813	5,640	5,608
管理费用	9,058	8,784	10,608	12,238	15,148	17,404
财务费用	-617	-253	-175	-388	-427	-300
资产减值损失	100	133	1,285	5,000	121	140
三、其它经营收益	1,430	2,851	1,262	2,500	3,000	3,000
加：公允价值变动收益	-2,972	1,745	-86	0	0	0
加：投资收益	4,401	1,107	1,348	2,500	3,000	4,000
四、营业利润	25,935	34,830	40,993	47,006	62,170	74,727
加：营业外收入	64	393	2,095	1,200	1,260	1,323
减：营业外支出	252	105	235	147	154	162
五、利润总额	25,748	35,118	42,853	48,059	63,275	75,887
减：所得税费用	4,816	6,665	8,456	10,573	12,655	15,177
六、净利润	20,931	28,453	34,398	37,486	50,620	60,710
归属于母公司所有者净利润	19,167	26,291	31,749	34,675	46,824	56,157
少数股东损益	1,764	2,163	2,649	2,811	3,797	4,553
七、每股收益（元）	0.31	0.42	0.51	0.55	0.75	0.90

资料来源：公司 2009-2011 年各季度公告，海通证券研究所
 注：每股收益均按照当前 62517 万股本计算。

相关报告：

博瑞传播（600880）2011 三季报点评：Q3 增速放缓无碍公司长期成长，晨炎项目终止不改新媒体并购预期（增持，维持）2011-10-24

博瑞传播（600880）2011 半年报点评：Q2 收入超预期主要来自广告增长，下半年看点仍较多（增持，维持）2011-7-19

博瑞传播（600880）2010 年报点评：网游业务明显下滑，传统媒体稳健增长，业绩略低于预期（增持，维持）2011-2-23

博瑞传播（600880）季报点评：传统媒体延续增长趋势，网游业务蓄力明年（增持，首次）2010-10-20

信息披露

分析师声明

陈美凤：计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：东软集团、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	投资评级分为股票评级和行业评级			
	以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;			
	股票投资评级	类别	评级	说明
			买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
			增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
			中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
减持			个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;	
卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。			
2. 投资建议的评级标准	报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
				行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;
			中性	
			减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。