companies
公司

中国证监会指定披露上市公司信息报纸
中国保监会指定披露保险信息报纸
中国银监会指定披露信托信息报纸

B1
星期三 2007.11.7
责任编辑:祝建华
美编:了 沅

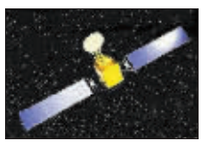
上海证券报 与 www.cnstock.com 即时互动

■公告提示

ST金杯限售股解禁

◎ 公司本次有限售条件的流通股上市数量为208400667股；上市流通日为11月12日。

中国卫星聘任总裁



◎ 公司董监事会同意聘任代守仑为公司总裁;通过收购航天恒星科技股份有限公司部分股权的议案。

昌河股份提示股价异动

◎ 公司股票连续二个交易日交易价格涨幅偏离值达到了20%。经询证,公司控股股东中航科工不存在与公司有关的应披露而未披露的信息。

SST中农调高股改对价

◎ 公司对股改方案作出调整:资本公积金向流通股每10股转增6.5股的股份。

重组委迎来首单审核业务

中国远洋增发将首家经历双重审核

⊙本报记者 周▮

在证监会发行审核委员会中设立上市公司并购重组审核委员会的决定公布一个多月后,中国远洋有望成为首家履行“双过会”审核制度的上市公司。

据悉，中国远洋定向增发收购集团资产事项，有望于不久后先行提交重组委审核，待审核通过后即进入发审委审核程序,在此过程中,共涉及重大资产重组、豁免要约和定向增发三项行政许可。如不出意外，其定向增发不超过12.97亿股，募资收购集团资产事项将获得通过。从发行规模和募资额度看,中国远洋此次定向增发远远超过去年的沪东重机。

根据之前出台的有关规定,凡构成上市公司重大资产重组的或上市公司以新增股份向特定对象购买资产的情形，均属重组委的审核范围。

今年9月,中国远洋公告称,拟申请向包括中国远洋运输 (集团)总公司在内的不超过10家特定投资者非公开发行不超过12.97亿股。其中,中远集团将以其所持资产和/或部分人民币现金认购，其余特定投资者以人民币现金认购，发行分为两次。向中远集团第一次发行的发行价格为18.49元/股，发行规模为8.64亿股。

本次发行结束后,中国远洋将直接或间接持有中远散运、青岛远洋、GoldenView100%股权和深圳远洋100%的股份。

中国远洋通过定向增发注入的资产,将较大幅度地提高该公司的盈利能力。中投证券研究所的研究报告认为,在不考虑干散货资产注入的情况下,预测中国远洋2007年至2009年的净利润为20.72亿元、38.61亿元和58亿元，每股收益为0.26元、0.48元和0.73元；如假设干散货资产注入年内完成，干散货利润2007年开始计入中国远洋,则三年的净利润将分别提高到194.52亿元、220.6亿元和254.1亿元,每股收益将大幅提高到1.90元、2.16元和2.49元。

S*ST中辽主动申请和解还债

被债权人逼上法庭要求实施破产还债的S*ST中辽,今日向法院提交申请,裁定公司破产债权和解还债。

S*ST中辽表示,拟根据公司破产清算的偿付比例以及公司债权近期的交易价格，按照5%的比例统一偿付各债权人对公司的债权,并在协议达成并经人民法院裁定生效后的20日内偿付。如债权人会议通过S*ST中辽提出的方案,偿付所需资金由S*ST中辽向重组方——北京万方源房地产开发有限公司筹措,万方源对此已出具承诺保证函。

S*ST中辽表示,万方源公司拟在成为公司大股东后,将其所有经营房地产开发的项目公司股权、资产、土地储备等资产注入上市公司,目前暂选定将北京华松房地产开发有限责任公司70%的股权、北京天源房地产开发有限公司80%的股权评估作价,赠送注入S*ST中辽。 (袁小可)

重庆啤酒 重大事项未成行

重庆啤酒今日公告称，公司于2007年10月25日表示,因近期将有重大事项讨论，公司股票即日起停牌，但由于这一重大事项提交董事会审议的条件目前尚不成熟,根据相关规定,公司股票将于今日复牌。

重庆啤酒同时表示，公司及控股股东重庆啤酒 (集团)有限责任公司保证在未来3个月内不再就上市公司重大资产重组、收购、发行股份等行为进行商议或讨论。 (袁小可)

华侨城整体上市方案雏形初显

⊙本报记者 袁小可

由于认购权证行权在即，停牌数周的华侨城A今日披露了集团整体上市的雏形方案，并宣布股票及权证将于今日10时30分复牌。

华侨城A发布的重大事项进展公告表示,华侨城集团公司拟向上市公司转让其持有的深圳华侨城房地产有限公司、深圳华侨城酒店集团有限公司和香港华侨城有限公司等相关公司的全部股权,实现华侨城集团公司主营业务整体上市。

据了解，将注入上市公司的三家公司股权结构显示，华侨城集团持有深圳华侨城房地产有限公司60%股权，华侨城持有其40%股权；华侨城集团持有深圳华侨城酒店集团有限公司82%股权，深圳华侨城房地产有限公司持有酒店集团18%股权；华侨城集团持有香港华侨城有限公司100%股权。

此次注入上市公司的房地产、酒店资源或许已在市场预期之中。华侨城集团曾在公司股改说明书中表示：“华侨城集团计划在华侨城A完成股改后，通过华侨城A这一资本平台，积极推进华侨城集团的主营业务整合上市工作。”

本月初，在北京举办的旅游推介会上，华侨城集团首席执行官兼总裁任克雷也曾公开表示，“华侨城集团已经决定,将与旅游、地产相关的主业资产，整合到华侨城控股这一资本平台，实现集团主业整体上市。”他同时强调,将旅游、地产业务注入上市公司，是集团资源的一种优化配置。

华侨城A表示,目前,华侨城集团已与国务院国资委就通过上市公司推进主营业务整合上市工作的有关问题积极进行沟通，并已获得原则同意。现在,华侨城集团与公司正在积极研究此次主营业务整合上市的具体操作方案，开展有关审计评估工作。

*ST金花资产转让获利1.9亿

*ST金花今日公告称，公司于2007年11月5日获得西安高新技术产业开发区管理委员会转发的陕西省商务厅的批复，同意公司将全资子公司西安亿鑫物业管理有限公司100%的股权出售给美国花旗集团旗下的豪信集团。

*ST金花表示,西安亿鑫账面值29747万元,评估值49745万元,此次交易西安亿鑫100%的股权作价20000万元转让给豪信集团，同时豪信集团承继西安亿鑫债务30000万元。此次资产出售交易将使公司获得收益1.9亿元，预计将记入2007年度损益,使公司2007年度扭亏为盈。

(袁小可)

融资提升核心竞争力 创新构筑综合媒体运营商——博瑞传播投资价值分析报告

⊙毛峥嵘
安信证券研究中心 传媒 & 旅游行业首席分析师

表.1 三年又一期主要经营指标

项 目	2007年三季度	2006年	2005年	2004年
总资产(万元)	93,204.59	84,265.85	78,306.08	76,404.74
净资产(万元)	53,398	47,958	44,607	37,190
每股净资产(元)	2.6393	2.63	2.45	2.04
主营业务收入(万元)	52482.44	60271.57	54773.96	43459.19
净利润(万元)	11192.42	9137.77	7592.09	6893.14
每股收益(元)	0.61	0.5	0.42	0.38
净资产收益率(摊薄)(%)	20.96	19.05	17.02	18.54

图1. 报业产业价值链

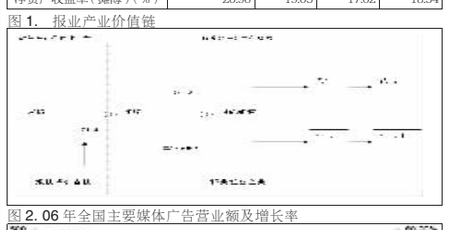


图2. 06年全国主要媒体广告营业额及增长率

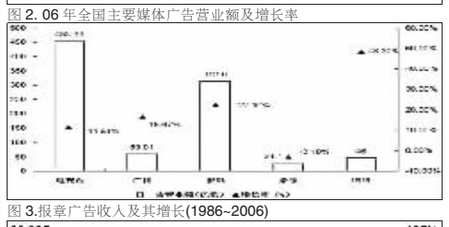


图3.报章广告收入及其增长(1986~2006)

表.2 博瑞传播收入、利润及主要增长指标

	2004年度	2005年度	2006年度	2007三季度
主营业务收入(万元)	43459	54773	60271	52482
净利润(万元)	6893	7592	9137	11192
净资产收益率(%)	18.54	17.02	19.05	20.96
每股收益(元)	0.38	0.42	0.50	0.61
主营收入增长率(%)	23.19	26.04	10.04	15.45
净利润增长率(%)	22.15	12.90	20.36	39.10

表.4 2004至2007年上半年广告业务收入、增长率及毛利率

广告业务	2004	2005	2006	2007H
广告代理量(亿元)	1.5	2.2	2.6	1.65
收入(万元)	6,720.7	8,285.1	10,370.0	7,697.6
增长率	4.49%	23.28%	25.16%	41.20%
毛利率	90.62%	87.26%	76.00%	81.94%

表.5 募集资金投资项目相关情况

项目名称	投资金额	投资内容	时间进度
商印技改项目	12570万元。其中，固定资产投资10930万元；流动资金1640万元	新引进一条商业轮转股印机生产线	2007年4–5月:完成设计并技审通过; 2007年5月–2008年2月：完成设备选型和设备制造; 2008年3–4月:设备运抵成都; 2008年5–9月:完成安装、调试、试生产; 2008年9月:正式投产。
渠道网络建设项目	12771万元	建设“博瑞书坊”连锁终端	2007年4月—2007年6月:选址及审批; 2007年7月—2010年6月:终端建设; 2010年7月:全部正式投产

表.7 盈利预测

利润表	2006	2007E	2008E	2009E
业务收入	60,271.6	72330	85340	102410
减:主营业务成本	32,105.5	36740	44210	55100
主业务税金及附加	2,182.0	2310	2730	3280
主营业务利润	25,984.1	33270	38410	44040
加:其他业务利润	238.9	2	2	2
营业费用	3,927.7	4560	5550	6660
管理费用	6,038.6	10130	9390	10240
财务费用	543.6	300	310	280
营业利润	15,713.0	18490	23350	27060
加:投资收益	–1,032.1	3200	2000	1000
补贴收入	0.0			
营业外收入	7.8			
减:营业外支出	259.9	–50	–200	–200
利润总额	14,428.8	21640	25150	27860
减:所得税	5,271.8	7140	6290	6970
减:少数股东损益	1,096.5	550	650	750
净利润	9,137.8	13950	18220	20150

附表 国内同行业传媒类公司估值比较

代码	名称	06市盈率	07市盈率	08市盈率
000504	赛迪传媒	1,288.3	906.0	54.8
000793	华闻传媒	174.3	130.9	43.6
600825	新华传媒	579.8	271.3	87.3
平均		680.8	436.1	61.9
600880	博瑞传播	50.4	44.1	34.6

序

成都博瑞传播股份有限公司 (以下简称博瑞传播或公司)重组当年曾被誉为国内报业第一股。公司自1999年重组以来，实施了一系列资产重组和重大投资项目，到2004年将原四川电器的全部资产置换出上市公司，使得公司主营业务由原来的电器生产、销售彻底转型为文化传播等媒体经营性业务。经过8年多的发展和运作,博瑞传播形成了集广告、印刷、发行投递及其它媒体经营业务的完整产业链条，逐步形成了博瑞传播报刊媒体经营业务的核心竞争优势。

公司重组以来是产业结构不断优化、主业持续发展、公司治理不断完善规范、业绩持续提升的8年,公司的主营业务收入、净利润以1999年为基数计算,年复合增长率分别为21.28%、21.35%,经营业绩在文化传播类上市公司名列前三甲，成为文化传播行业的绩优公司。2004年~2006年及2007年前三季度的主要经营指标如下:(见表1)

博瑞传播十分注重对公司股东的回报，公司重组至今从未在证券市场上融资,但累计分配红利超过1.5亿元人民币。

一、博瑞传播的行业环境分析

1.1、报业产业的价值链

报业的产业价值链环节包括“采编、经营”两个部分，其中采编部分为事业性资产,由国家主办;经营性业务包括广告、印刷、发行投递、其他增值业务等多种业务。报业产业价值链如图1所示:

鉴于国家政策对报业“采编与经营业务分离”的要求，使得报业经营业务与报业采编各自形成相互独立的业务体系。一方面,报业经营业与采编的专业化分工,可使其充分利用各自的资源优势和出色的专业化能力促进自身业务的良性发展;另一方面,报业经营业必须依托于报纸媒体内容的支持，而报纸媒体又依赖于报业经营运作平台提供的专业化经营运作以提高自身社会影响力和市场竞争力，这样的行业特点决定了报业经营业与报纸本身有着不可分割开的依存关系。

1.2、持续增长的传媒行业

报业经营业的发展与报业的发展息息相关，在中国经济保持平稳快速发展的背景下,中国报业也在迅速增长。根据2006年《全国报纸出版业十一五发展纲要》的规划，“十一五”期末千人日报拥有量力争达到90份,报纸普及率达到平均每户0.3份。千人日报拥有量是联合国衡量一国社会信息化发展水平的重要指标，也是国际上通用的衡量一国报业发展水平的重要标准。我国日报的千人拥有量继2003年首次突破70份后,2004年继续上升，达到75.86份,较03年增长8%。这一现状刚刚超过发展中国家的平均水平(60份/千人),而远远落后于发达国家(268份/千人),随着我国经济的持续增长和城市化进程的推进，报纸平面媒体还有巨大的增长空间。

网络等新兴媒体对我国报业媒体已经产生了一定的冲击,但考虑到我国信息化程度相对较低,尤其是在经济欠发达的中西部地区,网络等新兴媒体对传统媒体的冲击有限,报业媒体仍将维持较长时期的增长。

从2003年我国广告经营额首次突破千亿元后,传媒广告行业增长势头非常好。据国家工商总局统计,2004年全国广告经营额为1238亿元,2005年全国广告经营额为1557亿元,2006年全国广告营业总额达到1573亿元,增长率11.1%。2006年电视、报纸、杂志、广播四大传统媒体广告营业总额为797.9亿元,占全国广告营业总额的50.7%同比增加122.8亿元,增长率18.2%。

2006年全国主要媒体广告营业额和增长率如图2所示。

2006年报纸平面媒体的广告营业额为312.6亿元,仅次于电视广告营业额,年增长率为22.1%,显示报纸平面媒体面对互联网等新媒体形式的竞争,主动调整经营思路,重新获得良好的发展空间(见图3)。08年北京奥运会将会加速我国广告业的发展,全国广告营业额在07年、08年仍将维持高速增长的态势,广告业将步入新一轮高速增长期。

1.3、博瑞传播与同行业的比较及分析

良好的业绩表现和持续增长的盈利能力是以公司的核心竞争优势为基础的，博瑞传播在西南地区首屈一指的报章印刷能力、受众达百余万的媒介广告业务代理能力和在成都地区具垄断优势的投递、零售网络,构成了公司媒体经营的核心竞争优势,使得博瑞传播在报章印刷、广告和发行投递业务居于区域内的领导地位或垄断地位。与同行业上市公司相比，博瑞传播凭借独特的竞争优势取得了不俗的经营业绩，主营业务收入、净利润多年来一直保持高速增长。(见表2)

博瑞传播近几年的净资产收益率始终保持在17%以上，表明公司资产运营的效果好，为股东提供了良好的收益;2004至2006年，公司的主营业务收入年平均增长率19.76%；近三年来博瑞传播的净利润保持20%(除05年外)以上的高速度增长,尤其是今年三季度博瑞传播的净利润增长率高达39.10%。(见表3)

博瑞传播近三年的净资产收益率在同行业上市公司位居首位，资产运营效果是最好的。从各项指标比较的结果看,与同行业上市公司相比主营业务收入规模偏小,但净利润规模排名位列前三甲,2004年净利润规模排名第三,2005年和2006年稳居前两名之列；每股收益在同行业中排名第二,但连续三年保持增长,今年第三季度每股收益达到0.61元。综合比较我们认为博瑞传播是传媒类公司的佼佼者,尤为突出的是业绩保持了持续的增长。

二、独特的核心竞争优势是博瑞传播保持持续增长的原动力

经过8年多的发展和运营，博瑞传播构筑了有别于同行业公司的独特核心竞争优势，形成了报业经营业务完整的产业链条,是公司未来保持持续增长的原动力。博瑞传播核心竞争优势主要体现在:

2.1、依托强势媒体资源,扩大公司成长空间

博瑞传播依托的《成都商报》是四川地区具有很强影响力的强势媒体。目前《成都商报》的日均发行量约60万份,是为西南地区发行量最大的报章,占成都五大日报发行量40%左右的份额,居成都报纸媒体发行量之首。博瑞传播多年来的运营结果表明,公司与《成都商报》的合作关系相当稳固,这是公司保持经营业绩持续增长的基础。

博瑞传播还与《成都日报》、《成都晚报》等媒体建立了稳定的合作关系，签订有独家代理发行投递或广告独家代理协议，进一步巩固和扩大了公司与区域内传统报纸媒体的合作基础。

博瑞传播通过投资、组建西部商报传媒发展有限公司,突破区域限制,步入了异地纸媒体的经营业务。

此外,博瑞传播通过收购、投资、合作经营等方式,掌握了除报纸平面媒体外的其他多种媒体资源。目前公司拥有成都至南充高速公路户外广告独家经营权、成都市区灯箱广告经营权、广播电台广告经营权、期刊广告独家经营权等。

博瑞传播拥有的媒体资源扩展了公司经营业绩持续增长的空间。

2.2、规模化、专业化、市场化的经营使公司稳居西南地区印刷业务之首

博瑞传播控股的博瑞印务拥有国内技术领先的新闻纸印刷设备及部分商印设备，现有报纸印刷轮转设备19个(其中高速塔11个),具备1,280万印张/日的生产能力。公司的报纸印刷能力是西南地区最大的，特别是彩版印刷能力尤其突出。公司建立起来的印刷能力以及管理水平,已成为博瑞传播最为重要的核心竞争力之一。借助博瑞传播在广告经营、投递渠道方面的竞争优势,印刷业务能够在相当长的一段时间里取得较快增长，并保持相对较高的毛利率水平。2004年至2006年印刷业务的增长率分别为22.34%、22.58%和6.53%,平均毛利率为30.66%。

博瑞传播按照“以省外报开拓为重点,以商印业务开拓为导向”的印刷业务拓展战略,成功引入了《人民日报海外版》《证券时报》《汽车时尚报》《周末画报》《明日·快一周》《先锋》系列杂志等客户。2006年外接订单近5000万元,其中商印业务约占50%,长线业务比重不断加大,为博瑞传播商印业务的增长做好了市场铺垫。

而当前博瑞传播印刷业务的产能已经成为制约印刷业务持续增长的瓶颈，其中商印业务的产能和规模远不能满足市场需求快速增长的要求。本次博瑞传播配股募集资金拟投资的项目之一是新增印刷业务的产能27,150万张/年,商印总印力将达到28,950万印张/年,可大幅度增加公司商印市场份额。本次配股募资投建的商印技改项目完成后,可以解决制约公司印刷业务发展的产能瓶颈问题,商务印刷业务也有望成为提升博瑞传播经营业绩的新增长点。

2.3、公司是西南地区最强势的跨媒体广告业务平台

博瑞传播经过多年的发展已经构筑完成包括平面媒体、户外媒体、手机媒体等多媒体的广告经营业务发展平台。

由成都博瑞广告有限公司承担首席广告代理业务的《成都商报》是成都地区发行量最大的报纸之一,2006年日均发行量约60万份。从发行量上看,《成都商报》已经确立了在成都高端读者中的大报形象。《成都商报》的版面由2004年的日均28版,增加到目前的日均36版,为广告销售增长奠定了良好的基础。

除《成都商报》外,博瑞传播还与《成都日报》、《成都晚报》、《华西都市报》等媒体建立了较为稳定的广告独家代理或其它合作关系。2004年末,博瑞广告获得《成都日报》的广告独家代理权,从2005年7月开始,博瑞广告独家代理《成都晚报》周末版广告。

博瑞传播抓住成都市整顿、规范户外广告市场的历史性机遇,通过收购、兼并等资源整合手段,迅速进入户外广告业务领域。2006年博瑞传播成立了博瑞眼界广告公司,买断了12年成都–南充高速公路、成都绕城高速公路的户外广告经营权，获得成都市内70%的灯杆广告和其他多处户外广告资源,成功进军户外广告市场。作为传统的平面媒体广告代理商进入户外广告业务领域，对博瑞传播来说其重要性是深远的，表明博瑞传播已迈出由平面媒体运营商向综合媒体运营商转型的步伐。博瑞传播多年的广告业务经验和能力,以及在西南地区的强势地位,对公司向综合媒体运营商转型提供了强有力的支撑。

基于上述分析,我们认为,博瑞传播有望在未来几年内转型成功，户外广告业务将是公司未来高速增长的业务之一。(见表4)

博瑞传播广告收入近年来一直保持较高速度的增长，公司广告收入见表4。表中的数据表明,博瑞传播的广告业务有望继续保持增长的势头。

2.4、公司是西南地区发行投递业务中最具垄断地位的渠道运营商

博瑞传播控股的成都商报发行投递广告有限公司拥有《成都商报》、《成都日报》、《成都晚报》的独家发行投递业务代理权,占据了成都地区70%的市场份额。

博瑞传播拥有成都市最为完善和成熟的发行渠道和网络,覆盖面达95%以上。公司现有投递人员2000余人,每天与近百万的读者群体连接,是西南地区规模最大,管理最规范的专业化的投递公司。多功能书报亭(成都通)是公司开展发行投递业务的独有资源，是成都市唯一合法上街的报刊零售终端。2006年,公司已新增了200余个信息亭的建设,发行终端有效地深入到社区内。

博瑞传播借助发行投递渠道的区域垄断优势和庞大的客户资源,展开一系列的增值服务:DM广告,小件物流配送(如送奶)等。博瑞传播通过内部整合以及对DM市场细分,使DM单投递收入迅速上升,2006年实现收入约2600万元,同比增长30%,DM单投递成为公司投递业务中增长潜力最大的业务。

每天连接近100万读者的投递网络，成都市唯一合法上街的报刊零售终端，使博瑞传播成为具有很强区域垄断优势的渠道运营商。

2.5、跨媒体、跨区域扩张,公司开始向综合媒体运营商转型

2.5.1、跨区域扩张

博瑞传播为改变单一平面媒体运营商的局面，实现向“跨区域、跨媒体的综合媒体运营商”转型的战略目标,于2002年7月,出资827万元与甘肃日报社共同投资组建甘肃西部商报传媒发展有限公司,独家代理《西部商报》的广告、发行、印务以及其他一切与该报有关的经营业务,开始了公司跨地区发展的尝试。经过近一年多的努力,2004年甘肃西部商报传媒发展有限公司开始盈利， 2006年收入5254万元,利润总额361万元。甘肃《西部商报》的成功盈利,有助于公司探索跨区域发展的经营模式,为培育新的利润增长点积累有益的经验。

2.5.2、跨媒体扩张

博瑞传播取得跨区域扩张成功以后，开始进行跨媒体扩张的探索。

博瑞传播于2006年8月,成立了北京瑞其新传媒有限公司。新公司业务运营目标是将资讯、娱乐等内容定制为适合手机的发布形式,积极在新的受众群体中推介,在客户需求中寻求利润增长空间，为公司进入新技术媒体领域的战略布局提供了有益的尝试。

博瑞传播于2007年4月,成立了四川博瑞汽车时尚传媒有限公司,独家代理《汽车时尚报》的发行、广告等经营业务,迈开了经营专业期刊的步伐。另外,成立四川尚都传媒有限公司,经营《时尚周末》相关业务,开启了经营高端期刊的尝试。

博瑞传播跨区域、跨媒体的扩张已显露出公司正按既定的战略发展规划，由单一的区域平面媒体运营商向跨地域、跨媒体的综合媒体运营商转型。一旦公司完成转型过程,博瑞传播的经营业绩有望出现爆发式的增长,这也正是公司投资者所期待的。

三、配股融资将突破公司发展的资金瓶颈,打开公司业绩增长的空间

3.1、配股融资要点

配股方案:以2006年12月31日的股本182,252,070股为基数,向全体股东每10股配1.1股。

配股数量:共计配20,047,728股。

配股价格:13.46元/每股。

大股东承诺认购情况:第一、二大股东均承诺全额认购。

预计募集资金量:2.7亿元(含发行费用)。

募投项目:1)商印技改项目,主要是新增印刷设备,扩展商印市场;

2)发行投递网络建设项目,通过扩充发行投递终端网络,提供增值服务,实现连锁经营。

3.2、募投项目概况及前景

3.2.1、募集资金投资项目概况

博瑞传播本次配股所募集资金用于投资商印技改项目和发行投递网络建设项目,两项目的相关情况如表3所示。(见表5)

3.2.2、募投项目前景

3.2.2.1、商印技改项目

印刷业务是博瑞传播主营业务中的重要支柱。2006年度,印刷业务、广告业务、发行及投递三大主营业务共实现主营业务收入5.09亿元，印刷业务实现主营业务收入3.29亿元,占三大主营业务收入的64.64%。

根据博瑞传播印刷业务扩张战略，公司在稳固报章印刷业务的基础上,向商印业务领域扩张。但是,目前公司的商印能力仅为1,800万印张/年,印力明显不足;商业印刷设备单一,不能适应单色、双色多样印刷业务的需要;印后工序配套能力太弱,大量产品外加工,增加了公司的运营成本,而且由于环节多、流程长导致后加工质量难以控制,交货周期拉长。公司商印能力的现状不能满足市场的需要,也成为制约公司向商印业务领域扩张的瓶颈。

据新闻出版总署计划财务司的统计,2004年全国出版图书、期刊、报纸总印张为2,100.9亿印张,比上年用纸量增长16.15%;2005年全国出版图书、期刊、报纸总印张为2,231.67亿印张,比上年用纸量增长7.9%。按照我国《新闻出版业“十一五”发展规划》,到2010年,我国出版图书、报纸、期刊预期总印张达到2,770亿印张,我国印刷业的发展空间广阔。

据四川印刷协会的统计,2005年四川省印刷工业总产值93亿元(其中,成都地区产值占四川省总产值的70%),与2004年相比增长了27%。其中:包装装潢印刷企业总产值57亿元,与2004年相比增长了40%;其他印刷品印刷企业总产值15亿元,与2004年相比增长了40%,高档、新兴印刷业务增势良好。

所以，博瑞传播拟投的商印技改项目有良好的市场环境和商业前景。

商印技改目建成后,公司将新增商印能力27,150万张/年,公司商印总印力将达到28,950万印张/年,可大幅度增加公司的商印市场份额。每年可实现销售收入10,303万元,利润总额2,487万元,项目的投资利润率达19.78%,投资内部收益率为22.71%(税前),投资回收期5.36年(税前)。

3.2.2.2、渠道网络建设项目

发行投递公司主要为《成都商报》提供发行投递服务。《成都商报》的发行量虽然在成都居于首位,但是多年来发行量已经稳定在56–60万份左右,增长空间有限。但是,我国期刊杂志的发展正处于迅猛增长的阶段，并具有更大的市场空间;此外发行投递行业增值服务如DM广告、DM杂志的直投业务正在迅速兴起,成都本地市场尚在萌芽阶段,因此公司的发行投递业务在这些方面有较大的拓展空间。

四川是一个期刊消费大省，仅成都地区上市期刊便有1,000余种,其中334种为四川本地出版,此外大多数来自北京、上海、广州等地,畅销品种在200种以上。据统计,2004年成都市民书报杂志类消费金额为26.59亿 (其中零售额为2.73亿),占社会消费品支出总额的3.04%,高于全国平均水平。根据成都市统计局《2006年上半年成都市消费品市场运行情况》报告,2006年上半年成都市书报杂志类消费较去年同期增长742.5%。同北京、上海、广州等报刊发达城市相比，成都在娱乐教育文化服务领域仍有极大的发展空间。

博瑞传播的渠道网络建设项目定位于进一步充分挖掘现有发行终端资源(发行投递人员、专业运输车辆、发行站、发行网点、信息亭等)的盈利潜力,拟在成都、郊县、二级城市以自建、租赁、加盟的形式新建以期刊、图书销售为主的零售终端800余家，形成具备整合上下游资源的渠道垄断优势。

项目建成投产后，每年可实现销售收入12,631万元，利润总额2,471万元,投资利润率19.35%,投资内部收益率24.50(税前),投资回收期5.73年。

四、盈利预测与估值

4.1公司业绩预测

印刷业务是博瑞传播具有核心竞争优势的一项业务，是公司近几年来增长最快的业务之一,2003年至2006年印刷业务收入年均增长24%。但目前公司印刷业务的增长受到产能不足的制约，本次配股可以解决产能缺口的发展瓶颈问题。在做印刷业务业绩预测时,我们谨慎的预期2007年~2009年印刷业务收入增长率在20%~30%之间。我们主要的依据如下:

A. 商印技改项目2008年9月正式投产以后,将每年新增长商印业务收入10,103万元;

B. 抓住成都报业集团资源整合的发展机遇，通过收购、资源整合,进一步拓展报印业务;

C. 随着奥运会的临近,公司所代理的成都商报等媒体的发行量及版面会有一个较大的扩张，报印业务会有一个较大的发展。

广告业务是博瑞传播的盈利增长点和盈利支柱。公司代理《成都商报》、《成都日报》、《成都晚报》等报章的广告业务仍将维持稳步发展的格局,今年户外广告业、务经营业务持续性的增长及价格的稳步上升，使我们有理由相信户外广告业务有望成为公司未来两到三年内业绩高速增长的业务之一。我们预期2007年~2009年,公司的广告收入保持年均35%的增长,毛利率仍维持在75%~80%的水平。

A. 成都商报等强势媒体持续性的扩版及彩版比例的上升，使得博瑞广告通过充分发挥所具有的创意策划及客户资源优势,确保报媒广告业务的增长创造了良好的条件;

B. 抓住成都市户外广告整顿所带来的发展机遇,发挥博瑞传播在成都市文化产业发展中所具的融资平台，通过资源整合、并购等资本运作手段,做大做强户外广告业务,使户外广告业务成为公司新的利润增长点;

发行投递业务自2003年增长率见底之后呈现逐年回升的态势,今年三季度1–9月上半年发行投递业务收入总额较上年同期增长了15.20%,大幅增长的原因是今年6月公司获取了《成都日报》发行业务的独家代理权及《成都商报》的发行代理费提价所致。鉴于公司强大的区域垄断网络,以及拓展代理投递期刊、DM单等新业务的成功，我们预期公司在2008年、2009年投递业务收入可保持年增长10%。

4.2、公司盈利测算和估值

经过我们测算，预期博瑞传播2007年至2009年每股收益分别为0.69元、0.90元、1.00元(全面摊薄后,假设公司2007年10月成功配股2000万股),年平均增长率33.56%。在测算过程中,2007年~2009年的所得税率分别为36%、25%、25%;股票期权费用计入07年和08年的管理费用。(见表7)

目前国内平面媒体上市公司08年平均市盈率为61.9倍,而博瑞传播08年的市盈率仅为34.6倍,明显被低估。考虑到博瑞传播年均33.56%的增长率,我们认为给予博瑞传播40~45倍的市盈率是合理的，按08年预期0.90元的每股收益(全面摊薄)计算,配股后的合理除权价格区间为36元~40.5元。若按08年预期每股收益0.99元(未摊薄)计算,配股前的合理价格区间为39.6元~44.6元。(见附表)

表.3 传媒类上市公司2004年~2006年主要经营指标

	2004				2005				2006			
	主营收入(万元)	净利润(万元)	净资产收益率(%)	每股收益(元)	主营收入(万元)	净利润(万元)	净资产收益率(%)	每股收益(元)	主营收入(万元)	净利润(万元)	净资产收益率(%)	每股收益(元)
赛迪传媒	23736	2980	6.78	0.096	22248	205	0.47	0.01	22853	222.7	0.50	0.007
华闻传媒	57100	8394	4.44	–0.653	71354	6380	3.27	0.03	98066	6508	3.21	0.222
新华传媒	383648	3462	3.45	0.16	294593	–4015	–4.32	–0.135	236633	1562	1.78	0.06
中视传媒	35958	1199	1.62	0.051	41759	2033	2.71	0.086	6400	4749	6.11	0.201
广电网络	21982	1703	9.86	0.126	27605	1774	9.09	0.132	30135	1824	1.69	0.09
电广传媒	151316	2605	1.41	0.100	181438	782	0.42	0.03	202974	1942	1.04	0.057
歌华有线	72283	20398	10.47	0.580	89478	27047	10.8	0.46	102421	43258	11.79	0.65