

业务发展平稳，智慧教育业务表现亮眼

——博瑞传播（600880）年报点评

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2022年5月5日

传媒——传统媒体

证券分析师

姚磊

yaolei@bhzq.com

评级：

增持

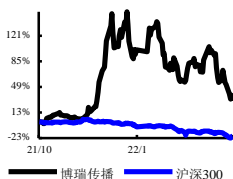
上次评级：

增持

最新收盘价：

5.02

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《经营保持平稳，关注后续发展布局——博瑞传播（600880）季报点评》
2021/11/3

事件：

2021年公司实现营业总收入 6.98 亿元，同比增长 31%；实现净利润 9099 万元，同比增加 3%；实现归母净利润 7846.59 万元，同比减少 7.36%；基本每股收益 0.07 元，同比减少 12.5%。

点评：

● 业务发展平稳，智慧教育业务表现亮眼

2021 年公司围绕“智慧教育、数字文创、现代传媒”等数字新经济领域为发展战略，整体业务发展平稳，新业务的发展与原有业务的优化都在稳步推进。

报告期内公司智慧教育业务表现亮眼。子公司生学教育成功中标大运会成都大运村信息化系统建设项目并顺利完成交付，全面完成树德博瑞学校智慧校园改造，落地省内南充高中高坪校区新建校项目、安岳学校等基本设施设备（电教）配置项目等。全年生学教育实现收入 2.7 亿元，实现净利润 3700 余万元，累计签单 98 笔，涉及签单金额 3.2 亿元，同比增幅 37%。

教育业务方面，公司紧随国家政策调整、主动拥抱变化，全面推进博瑞教育、九瑞大学堂及树德博瑞学校的整合工作。公司明确以学校为主体的一体化管理，优化管理架构，教学和经营管理质量得到切实增强。目前学校在校人数稳定在 3700 名左右，整体经营保持平稳。

广告业务方面，博瑞眼界多措并举化解潜在风险并尝试转型发展。一是全额收回华夏之光股权投资款 2919 万元，及时终止运营武汉东西湖公交站牌广告业务，户外广告历史遗留风险已基本得到化解。二是组建专门队伍努力拓展数字媒体广告业务，已代理腾讯、成都商报旗下媒体广告业务，正式切入数字媒体广告领域。三是以输出品牌的方式，获取北京市区 1.2 万辆公交车身营销代理权，拟进一步向数字化媒介城市运营商转型。

博瑞小贷坚持风险控制与产品创新两手抓。一是多方式多渠道加快逾期清收，部分重点项目已进入债务重组、抵押物处置及诉讼执行程序。二是继续坚持“小额、分散”的原则，紧扣市场需求，开发推出面向个人的“公积金贷”“高净值贷”“精英贷”等金融产品。21 年博瑞小贷累计放款 550 余笔，涉及金额 3.75 亿元，较年初增加 0.55 亿元，实现利润 2645 万元。

博瑞麦迪亚通过积极开展“中国艺术家联合印展”、新媒体推广等线上线下系列活动，通过高品质服务加大在租客户维护力度，增加客户粘性，确保优质客户不流失，2021 年总体出租率近 85%，维持出租率稳定。

游戏板块全面推进深化改革行动。一是市场化引进业内职业经理人，充实北京漫游谷经营班子、强化游戏团队管理。二是尝试推进北京漫游谷与成都漫

工厂一体化管理运营。三是积极为游戏公司导入匹配优质资源，促进与传媒集团内兄弟单位协同联动；助力传统文化精品游戏“诗词年华”开启校园推广；与成都大运会筹委办合作研发大运会定制游戏；升级推出新手游《全民主公 2》，上线当日在苹果商店免费游戏榜排行第一，首月流水超过 1200 万元。报告期内公司游戏板块研发新游 4 款，成功上线其中 1 款。

2022 年公司看点主要包括：1、全国数字文创交易造势、成都文交所项目有望在年内获批，展开二次交易，从而构建数字文化交易新场景新业态，进一步提升成都文交所软硬实力，全面打造打造合法、规范、标准、合作、共生的数字文创产业生态圈和数字版权交易示范平台；2、智慧教育持续发力，立足成都拓展跨区域市场，探索与河北广电教育信息化跨省联动，在智慧校园建设、内容渠道推广等方面相互赋能；3、游戏业务提档升级，包括巩固和加深与 B 站电竞、腾讯等一线机构的合作。拟通过进入电竞新赛道，形成数字游戏与电子竞技融合发展新格局。结合成都大运会等契机，探索功能性游戏的开发等；4、教育业务出表后的妥善处理及平稳运行。

● 投资评级和盈利预测

我们认为公司目前经营保持稳健发展的趋势，以改革创新为突破，积极布局新赛道，目前以“智慧教育、数字文创、现代传媒”三大板块为发展方向，战略具有一定的发展潜力，各项业务的发展与优化正在稳步推进，建议投资者持续关注公司的后续发展布局。综上我们继续给予公司“增持”的投资评级，预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.08、0.10 和 0.14 元/股，建议投资者继续关注。

● 风险提示

业务开展不达预期，广告、游戏行业持续低迷，小贷业务坏账率大幅提升，后期外部并购及项目落地具有不确定性

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	535	698	822	972	1,144
(+/-)%	25.6%	30.6%	17.7%	18.2%	17.7%
息税前利润 (EBIT)	63	84	121	161	213
(+/-)%	9.2%	33.8%	44.2%	32.7%	32.7%
归母净利润	85	78	91	113	156
(+/-)%	28.3%	-7.4%	15.9%	24.0%	38.6%
每股收益 (元)	0.08	0.07	0.08	0.10	0.14

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	840	571	674	828	1,030	营业收入	535	698	822	972	1,144
应收票据及应收账款	197	194	225	266	314	营业成本	300	436	507	598	698
预付账款	53	52	58	66	77	营业税金及附加	9	10	11	13	16
其他应收款	47	41	47	56	66	销售费用	45	37	41	45	46
存货	8	25	28	33	38	管理费用	92	97	100	107	114
其他流动资产	8	10	10	10	10	研发费用	35	40	41	49	57
流动资产合计	1,156	910	1,059	1,278	1,557	财务费用	-15	-5	-8	-10	-12
长期股权投资	413	432	432	432	432	资产减值损失	-1	-1	0	0	0
固定资产合计	225	200	200	200	200	信用减值损失	7	-2	0	0	0
无形资产	42	46	46	46	46	其他收益	3	6	4	5	6
商誉	421	421	421	421	421	投资收益	15	23	8	0	11
长期待摊费用	17	2	2	2	2	公允价值变动收益	29	11	0	0	0
其他非流动资产	629	1,020	1,020	1,020	1,020	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3,554	3,771	3,920	4,140	4,419	营业利润	122	123	141	175	243
短期借款	9	42	42	42	42	营业外收支	-5	1	0	0	0
应付票据及应付账款	101	92	104	123	143	利润总额	117	124	141	175	243
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	29	33	37	46	63
应付职工薪酬	41	29	0	0	0	净利润	88	91	105	130	179
应交税费	22	19	21	25	30	归属于母公司所有者的净利润	85	78	91	113	156
其他流动负债	1	1	1	1	1	少数股东损益	3	13	14	17	23
长期借款	3	0	0	0	0	基本每股收益	0.08	0.07	0.08	0.10	0.14
预计负债	1	1	1	1	1						
负债合计	512	609	653	743	843	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股东权益	3,042	3,163	3,267	3,397	3,576	营收增长率	25.6%	30.6%	17.7%	18.2%	17.7%
						EBIT 增长率	9.2%	33.8%	44.2%	32.7%	32.7%
						净利润增长率	28.3%	-7.4%	15.9%	24.0%	38.6%
						销售毛利率	43.9%	37.6%	38.3%	38.5%	39.0%
						销售净利率	16.5%	13.0%	12.7%	13.3%	15.7%
						ROE	2.9%	2.6%	3.0%	3.5%	4.7%
						ROIC	1.5%	1.9%	2.7%	3.5%	4.4%
						资产负债率	14.4%	16.1%	16.7%	17.9%	19.1%
						PE	48.38	107.29	54.84	44.24	31.93
						PB	1.44	2.76	1.62	1.57	1.49
						EV/EBITDA	31.64	57.60	36.01	26.19	18.78

现金流量表 (百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	88	91	105	130	179
折旧与摊销	45	50	0	0	0
经营活动现金流净额	95	78	96	156	193
投资活动现金流净额	-186	-378	8	0	11
筹资活动现金流净额	7	85	-2	-2	-2
现金净变动	-84	-215	103	154	202
期初现金余额	868	785	571	674	828
期末现金余额	785	569	674	828	1,030

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

分析师声明:

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn