

数字新经济业务稳步推进，转型成果逐步显现

——博瑞传播（600880）2022年中报业绩点评

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2022年08月31日

传媒——传统媒体

证券分析师

姚磊

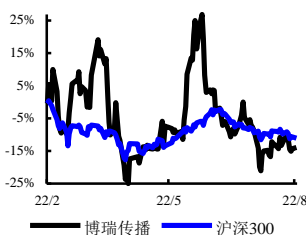
yaolei@bhzq.com

评级：增持

上次评级：增持

最新收盘价：5.31

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《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》
2022/5/6

事件：

公司上半年实现营业收入 1.95 亿元，同比下降 33.29%；归属于上市公司股东的净利润 2191.74 万元，同比下降 36.37%；基本每股收益 0.02 元。

点评：

● 收入下降主要系业务调整所致，转型逐步显现成果

公司本期营业总收入、营业收入减少主要系生学教育本期收入减少、自 2021 年 9 月起博瑞学校和九瑞大学堂不再纳入合并范围导致收入减少所致。整体看公司业务向数字文创业务的转型成果在逐步显现。

● 公司各项重点业务稳步推进

（1）报告期公司业务主要亮点体现在数字新经济业务方面，公司全力推进成都文交所交易平台搭建和相关业务工作，线上文化资源交易平台已基本完成建设和内测，未来将重点围绕文化产权交易和集中采购业务开展经营。目前相关商务合作推进目前已完成与国家版本馆企业机构、国家图书馆企业机构、相关银行、文产基金、保险、行业协会、部分省级 IPTV 平台及多个行业领域头部企业的战略合作协议签署。

（2）教育信息化业务方面，上半年生学教育签单合同量同比增加 30 个；有序推进自研产品体系建设，产品内容进一步丰富，自研软件业务收入同比增加 1500 万元，业务结构显著优化。同时，生学教育与四川省教育评估院共同合作的“5G+教师综合评价”项目已成功入选工信部、教育部“5G+智慧教育”应用试点项目名单，下一步将全面推广。该应用试点项目的目的是为培育以 5G 为代表的新一代信息通信技术与教育教学融合创新的应用标杆项目，推动教育评价改革，促进 5G 赋能教育高质量发展。

（3）上半年公司业务积极取得新突破，实现收入、利润双增长，游戏板块整体扭亏为盈。其中公司旗下《全民主公》系列 IP 取得良好市场表现，在研产品《守望之战》也获得了版号；与 B 站合作进一步加强；海外市场拓展方面，公司目前已于与头部大厂达成了《侠义风云诀》手游在海外市场的初步合作，未来游戏业务的经营前景持续明朗。

（4）广告业务稳步推进，签订地下停车场灯箱广告 1676 块媒体资源总代理合作协议；博瑞眼界已与每日经济新闻、成都商报社等媒体伙伴签署战略合作协议，对其旗下全媒体全行业进行广告业务代理。

（5）报告期内公司小贷业务继续升级“房立贷”产品并投放市场，取得较好的市场反馈，清收取得实质性进展；楼宇租赁业务加大营销力度，出租率维持在 85%以上，完成减免中小微企业及自然人 28 家，合计租金减免金额

105.26 万元，履行了国企的社会责任担当。

● 投资评级和盈利预测

我们认为公司目前以“智慧教育、数字文创、现代传媒”三大板块为发展方向的战略在稳步推进中，以成都文交所为代表的数字新经济业务快速发展，具备一定的发展潜力。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，建议投资者继续保持关注。

● 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，疫情影响。

| 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