

耕耘数字经济与智慧业务，跨境电商平台落地

——博瑞传播（600880）2022 年年报点评

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2023 年 05 月 09 日

传媒——传统媒体

证券分析师

姚磊

022-23839065

yaolei@bhzq.com

评级：

增持

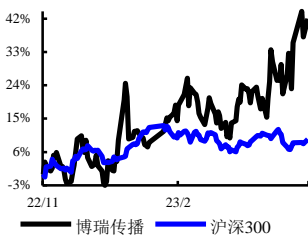
上次评级：

增持

最新收盘价：

6.55

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件：

2022 年公司实现营业总收入 5.07 亿元，同比减少 29.61%；实现归母净利润 4025 万元，同比减少 48.80%。2023 年 Q1 公司实现营业总收入 1.44 亿元，同比增长 16.64%；实现归母净利润 909 万元，同比增加 26.76%。

点评：

2022 年，公司业务的经营情况出现下滑主要系学校相关业务不再纳入合并报表范围，同时受国内外经济下行、市场需求下降等因素的影响，部分板块业务量萎缩，经营业绩同比呈下滑态势。

● 智慧业务

公司继续耕耘数字经济与智慧业务。2022 年公司围绕智慧行业、教育行业开展的相关软件开发及硬件集成业务实现营收 1.77 亿元。报告期内公司的智慧产业发展新动能逐步培育成型，主要包括：运用 5G、大数据和人工智能技术，建设完成了“省级教师综合评价大数据中心平台”、“‘省、市、县（区）、校、个人’ 五级教师数字画像平台”等；与川大华西医院合作研发国内领先的线上“生命安全与健康教育”课程等。同时公司也在争取进一步拓展智慧业务类型，相关智慧城市、智慧公安等项目正在接洽。

● 游戏业务

报告期内公司旗下游戏业务扭亏为盈，2022 年公司网游业务共实现营收 8956.28 万元，同比增长 14.33%。公司旗下重点产品《全民主公 II》系列上线至今月均流水已突破 3000 万元。海外游戏市场拓展初见成效。截至报告披露日，《全民主公 II》海外版流水已实现 1000 万元/月，新游《守望之战》已签约腾讯，正在开服测试，市场口碑反馈良好。

● 其他亮点

2022 年公司的其他项目处于持续落地中。（1）公司正在推进打造西南具有影响力的跨境电商平台。经 TikTok 认证，公司已获得“越南、菲律宾、马来西亚、新加坡、泰国、英国”等六个国家的跨境服务电商资质，将通过建设跨境电商园区，通过提供园区及相关设备租赁、营销等配套服务，为“成都造、四川造、中国造”产品出海提供跨境数字通道，向世界输出“成都智造”和天府文化。（2）报告期内公司加快推动成都文交所发展。公司支持文交所联合头部 IP 方打造的首批数字文化出版产品《庆赏升平·戏曲人物扮相谱之孙悟空》、《安逸游中国之成都行》成功上线销售。此外，公司还联合四川文化馆打造“文采会”线上文化采购系统，已完成测试，拟于近期正式上线。

● 盈利预测与投资建议

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，战略在继续推进中，数字经济与智慧教育业务蕴藏一定的发展潜力，在外部因素扰动逐步消退的前提下，2023年公司经营有望逐步走入正轨。综上所述我们继续给予公司“增持”的投资评级，预计公司2023-2025年EPS分别为0.06、0.08和0.10元/股。

● 风险提示

业务开展不达预期，广告、游戏行业低迷，小贷业务坏账率提升，后期外部并购及项目落地具有不确定性，疫情扰动影响。

| 财务摘要 (百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 664 | 468 | 518 | 585 | 659 |
| (+/-)% | 37.5% | -29.5% | 10.7% | 12.8% | 12.6% |
| 息税前利润 (EBIT) | 84 | 49 | 83 | 108 | 136 |
| (+/-)% | 33.9% | -41.5% | 69.0% | 29.5% | 26.1% |
| 归母净利润 | 79 | 40 | 65 | 86 | 110 |
| (+/-)% | -7.2% | -48.8% | 60.3% | 33.1% | 28.3% |
| 每股收益 (元) | 0.07 | 0.04 | 0.06 | 0.08 | 0.10 |

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) | | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 578 | 644 | 832 | 920 | 1,050 | 营业总收入 | 720 | 507 | 553 | 620 | 694 |
| 应收票据及应收账款 | 197 | 330 | 244 | 268 | 279 | 营业成本 | 446 | 260 | 278 | 305 | 334 |
| 预付账款 | 52 | 22 | 24 | 25 | 27 | 营业税金及附加 | 10 | 9 | 10 | 11 | 11 |
| 其他应收款 | 47 | 34 | 38 | 44 | 44 | 销售费用 | 47 | 37 | 38 | 42 | 45 |
| 存货 | 25 | 26 | 25 | 27 | 29 | 管理费用 | 99 | 101 | 105 | 109 | 115 |
| 其他流动资产 | 10 | 4 | 4 | 4 | 4 | 研发费用 | 40 | 42 | 44 | 51 | 58 |
| 流动资产合计 | 927 | 1,077 | 1,184 | 1,307 | 1,453 | 财务费用 | -5 | -5 | -5 | -8 | -9 |
| 长期股权投资 | 432 | 453 | 453 | 453 | 453 | 资产减值损失 | -1 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产合计 | 200 | 188 | 177 | 166 | 155 | 信用减值损失 | -2 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 46 | 45 | 45 | 45 | 45 | 其他收益 | 6 | 5 | 5 | 5 | 6 |
| 商誉 | 421 | 421 | 421 | 421 | 421 | 投资收益 | 23 | 14 | 13 | 15 | 16 |
| 长期待摊费用 | 2 | 4 | 4 | 4 | 4 | 公允价值变动收益 | 11 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 1,020 | 884 | 884 | 884 | 884 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 3,789 | 3,862 | 3,958 | 4,069 | 4,205 | 营业利润 | 123 | 67 | 101 | 130 | 161 |
| 短期借款 | 42 | 109 | 109 | 109 | 109 | 营业外收支 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 93 | 82 | 88 | 95 | 100 | 利润总额 | 124 | 68 | 101 | 130 | 161 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 所得税费用 | 33 | 16 | 24 | 31 | 39 |
| 应付职工薪酬 | 31 | 27 | 28 | 30 | 33 | 净利润 | 91 | 53 | 77 | 99 | 122 |
| 应交税费 | 19 | 17 | 18 | 20 | 23 | 归属于母公司所有者的净利润 | 79 | 40 | 65 | 86 | 110 |
| 其他流动负债 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 少数股东损益 | 13 | 12 | 12 | 13 | 12 |
| 长期借款 | 0 | 6 | 6 | 6 | 6 | 基本每股收益 | 0.07 | 0.04 | 0.06 | 0.08 | 0.10 |
| 预计负债 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | | | | |
| 负债合计 | 612 | 657 | 676 | 688 | 702 | 财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 股东权益 | 3,176 | 3,206 | 3,282 | 3,381 | 3,504 | 营收增长率 | 34.7% | -29.6% | 9.2% | 12.0% | 11.9% |
| | | | | | | EBIT 增长率 | 33.9% | -41.5% | 69.0% | 29.5% | 26.1% |
| | | | | | | 净利润增长率 | -7.2% | -48.8% | 60.3% | 33.1% | 28.3% |
| | | | | | | 销售毛利率 | 32.8% | 44.5% | 46.4% | 47.9% | 49.3% |
| | | | | | | 销售净利率 | 13.7% | 11.2% | 14.8% | 16.9% | 18.6% |
| | | | | | | ROE | 2.6% | 1.3% | 2.1% | 2.7% | 3.4% |
| | | | | | | ROIC | 1.9% | 1.1% | 1.9% | 2.3% | 2.8% |
| | | | | | | 资产负债率 | 16.2% | 17.0% | 17.1% | 16.9% | 16.7% |
| | | | | | | PE | 107.29 | 134.75 | 118.80 | 89.27 | 69.58 |
| | | | | | | PB | 2.75 | 1.96 | 2.49 | 2.43 | 2.34 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 57.48 | 60.94 | 73.98 | 57.94 | 45.94 |
| 现金流量表 (百万元) | | | | | | | | | | | |
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | | | | | |
| 净利润 | 91 | 53 | 77 | 99 | 122 | | | | | | |
| 折旧与摊销 | 50 | 39 | 11 | 11 | 11 | | | | | | |
| 经营活动现金流净额 | 71 | 86 | 179 | 78 | 118 | | | | | | |
| 投资活动现金流净额 | -379 | -93 | 13 | 15 | 16 | | | | | | |
| 筹资活动现金流净额 | 85 | 63 | -4 | -4 | -4 | | | | | | |
| 现金净变动 | -222 | 57 | 188 | 89 | 130 | | | | | | |
| 期初现金余额 | 799 | 577 | 633 | 821 | 910 | | | | | | |
| 期末现金余额 | 577 | 633 | 821 | 910 | 1,040 | | | | | | |

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