

# 经营持续向好，开启发展新路径

——博瑞传播（600880）年报点评

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2021年04月30日

传媒——平面媒体

证券分析师

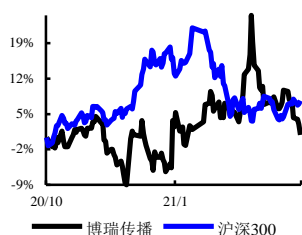
姚磊

yaolei@bhq.com

评级：增持

最新收盘价：3.89

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《公司业务处于稳步恢复中，并购项目持续落地——博瑞传播（600880）季报点评》2020/11/2

## 投资要点：

### ● 公司 20 年业绩表现优异

公司 2020 年实现营业总收入 5.33 亿，同比增长 25.26%；实现归母净利润 8566.26 万元，同比增长 29.7%；基本每股收益 0.08 元。

### ● 严控疫情条件下公司经营保持稳步增长趋势

2020 年博瑞教育实现营收 13063 万元，净利润 2780 万元，保持了稳定的经营状态。教学成果上，公司教育板块兼顾了疫情的防控和业务开展，期间的办学品质再上台阶，高考本科上线率达 98.66%，再创新高，一本上线率、中考重点率等指标居区域前列。

2020 年博瑞小贷实现营收 5167 万元，净利润 3331 万元，盈利能力保持逐年稳步提升，获得了四川省小额贷款公司 A 级评定。在经济趋紧和疫情叠加的影响下，博瑞小贷积极调整经营策略，推出“疫情防控专项资金”、“复工复产贷”等新产品，切实履行国企的社会责任，不抽贷不断贷，全年帮扶 200 余家小微企业，提高了品牌影响力。

游戏整体业务状况改善较为明显，2020 年实现营收 1.07 亿元，同比增加 17.89%。目前公司旗下在营游戏共计 13 款，在研游戏共计 4 款，其中公司旗下漫游谷经典 IP 游戏《七雄争霸 H5》成功上线，缓解了经营压力；梦工厂针对弘扬中国传统文化，研发出益智游戏《诗词年华 APP》。

2020 年公司楼宇租赁业务实现营收 4597 万元，净利润 2971 万元。公司在做好疫情防控的同时主动对接到期租户，确保优质客户不流失，整体出租率达 85.2%，新增租户 6 家，续租率达 90%；同时加强线上营销推广，通过抖音、微信公众号等方式有效提升楼宇品牌影响力。

### ● 布局新路径，持续以优质项目促转型发展

2020 年公司在教育培训、现代传播、潮流文创三大领域深入布局，谋求创新，开启了下一步发展的新路径。

在智慧教育布局方面，公司在现有的线下 K12 教育基础上，加大教育信息化优质项目的筛选储备。2020 年公司出资 2.1 亿元收购西南地区教育信息化龙头企业——四川生学教育公司 60% 股权，快速切入智慧教育业务，助推公司向智慧化、信息化教育转型，延伸了博瑞传播教育产业链条，并在业务上形成了高度的协同性，增强了公司的盈利能力。

在潮流文创布局方面，公司紧扣成都市建设世界赛事名城、打造“三城三都”城市品牌的战略部署，围绕公司发展战略，聚焦“电竞+”产业发展方向，出资 5000 万元参与哔哩哔哩电竞的首轮市场融资，占股 6.02%，并与 B 站构建起充分的战略合作关系，进一步拓展公司潮流文创类业务，为下一步产业

发展起到协同和助力。此外公司与中国数字图书馆达成战略共识，以公开摘牌的方式，各出资 4524.8 万元共同参与成都文交所增资扩股项目，计划逐步导入数字图书、期刊、视频等优质资源。公司还与上海荣正利保设立基金管理公司，并组建成都博瑞利保文化产业基金，投资方向为文化消费、影视、体育、科技、教育等泛文娱、新消费领域，为公司未来可持续发展提供项目储备。

### ● 投资评级和盈利预测

我们认为公司目前整体向上发展趋势已经十分明显，各项业务基本盘清晰、稳健，主业发展的韧性很足。公司管理层的治理能力持续提升，对公司进一步转型发展的意愿强。综上我们继续给予公司“增持”的投资评级，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.11、0.15 和 0.21 元/股，建议投资者继续保持关注。

### ● 风险提示

公司业务开展不达预期，经营业务发生重大变化，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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	425.81	533.36	699.96	859.92	1066.85
(+/-)%	-27.12%	25.26%	31.24%	22.85%	24.06%
息税前利润 (EBIT)	49.05	54.73	115.49	165.96	246.44
(+/-)%	176.69%	11.59%	111.01%	43.70%	48.49%
归母净利润	66.04	85.66	122.29	163.18	227.72
(+/-)%	107.85%	29.70%	42.76%	33.43%	39.55%
每股收益 (元)	0.06	0.08	0.11	0.15	0.21

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	867	840	988	1185	1482	营业收入	426	533	700	860	1067
应收票据及应收账款	89	197	211	236	263	营业成本	219	300	390	475	588
预付账款	115	53	58	66	76	营业税金及附加	8	9	13	15	19
其他应收款	53	46	58	71	82	销售费用	26	45	49	56	64
存货	4	8	10	12	14	管理费用	90	89	94	103	107
其他流动资产	15	8	8	8	8	研发费用	34	35	38	45	43
流动资产合计	1143	1155	1336	1582	1932	财务费用	-15	-15	-19	-22	-26
长期股权投资	406	413	413	413	413	资产减值损失	0	1	0	0	0
固定资产合计	228	225	225	225	225	信用减值损失	-7	-8	0	0	0
无形资产	16	42	42	42	42	其他收益	1	3	2	2	2
商誉	239	421	421	421	421	投资收益	14	15	15	15	15
长期待摊费用	24	17	17	17	17	公允价值变动收益	0	29	0	0	0
其他非流动资产	573	629	629	629	629	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3244	3554	3726	3972	4322	营业利润	71	124	151	205	290
短期借款	0	9	9	9	9	营业外收支	8	-5	10	10	10
应付票据及应付账款	27	101	98	112	137	利润总额	79	119	161	215	300
预收账款	89	0	0	0	0	所得税费用	10	29	32	43	60
应付职工薪酬	26	41	51	62	76	净利润	69	90	129	172	240
应交税费	12	22	28	34	43	归属于母公司所有者的净利润	66	86	122	163	228
其他流动负债	0	1	1	1	1	少数股东损益	3	4	6	9	12
长期借款	0	3	3	3	3	基本每股收益	0.06	0.08	0.11	0.15	0.21
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	291	511	554	629	739	<b>财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
股东权益	2953	3043	3172	3343	3583	营收增长率	-27.12%	25.26%	31.24%	22.85%	24.06%
						EBIT 增长率	176.69%	11.59%	111.01%	43.70%	48.49%
						净利润增长率	107.85%	29.70%	42.76%	33.43%	39.55%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	销售毛利率	48.57%	43.74%	44.30%	44.80%	44.90%
净利润	66	86	122	163	228	销售净利率	16.17%	16.90%	18.39%	19.97%	22.47%
折旧与摊销	39	45	0	0	0	ROE	2.31%	2.92%	4.01%	5.08%	6.62%
经营活动现金流净额	10	96	115	173	273	ROIC	2.05%	1.87%	4.21%	6.12%	9.33%
投资活动现金流净额	141	-186	34	25	25	资产负债率	8.96%	14.38%	14.88%	15.83%	17.09%
筹资活动现金流净额	11	7	0	0	0	PE	66.05	49.39	34.60	25.93	18.58
现金净变动	162	-83	148	198	297	PB	1.52	1.44	1.39	1.32	1.23
期初现金余额	706	867	840	988	1185	EV/EBITDA	39.59	34.22	28.19	18.42	11.20
期末现金余额	867	785	988	1185	1482						

**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%

**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。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
宁前羽  
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802  
吴晓楠  
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨  
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越  
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130  
李济安  
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
韩乾  
+86 22 2383 9192  
杨毅飞  
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

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: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

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: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)