

经营持续优化，业绩表现稳健

——博瑞传播（600880）半年报点评

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2021年9月6日

传媒——平面媒体

证券分析师

姚磊

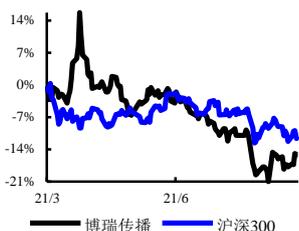
yaolei@bhq.com

评级：增持

上次评级：增持

最新收盘价：3.53

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《经营持续向好，开启发展新路径——博瑞传播（600880）年报点评》

2021/4/30

投资要点：

● 公司 21 年上半年业绩表现稳健

公司 2021 年实现营业总收入 3.18 亿元，同比增长 61.65%；实现归母净利润 3504.93 万元，同比增长 15.47%；基本每股收益 0.03 元。

● 公司经营继续保持优化发展

上半年博瑞教育实现营收 6613.39 万元，净利润 1609.84 万元，继续保持稳定的经营状态。在民促法及“双减”政策等影响下，公司积极应对，全面落实教育板块内部改革整合工作。上半年树德博瑞学校继续强抓校内教学管理工作，教学业绩稳定。2021 年度秋季招生规模与上年度基本持平，确保了学校下一步的良性运转。九瑞大学堂严格依照相关政策推进培训业务，随着上学年的结束，正全面转向素质教育业务，计划开设体育、艺术、综合实践活动等非学科类课程，同时探索职业教育培训。

上半年博瑞小贷实现营收 2592.07 万元，净利润 1272.91 万元，公司持续推动不良贷款的清收工作并取得显著成效；同时与中国平安集团成员公司合作开发新产品“网申房抵贷”，迈出金融科技化重要一步。

游戏整体业务经营继续优化。上半年实现营收 4167.36 万元，同比增加 323.24 万元。公司启动游戏板块深化改革行动，以市场化方式选聘具有资深行业经验和背景的职业经理人，强化游戏团队力量，并通过逐步整合漫游谷与梦工厂的协同运营，取得了持续向好的局面。公司深度挖潜降耗，确保了旗下在营游戏的平稳运行；加大对新游戏的研究与开发，两款新产品已在对接上线工作，有望下半年正式上线运营；海外市场开拓稳步推进，《全民主公》在越南市场已开始本地化对接。目前漫游谷已启动通过公开挂牌增资扩股的方式引入战略投资者的工作，拟通过引入资源，激活机制，增强发展活力，提高运营效率。

上半年公司楼宇租赁业务实现营收 2588.83 万元，净利润 665.59 万元。报告期麦迪亚置业针对到期客户实施一对一的营销，持续推进续租签约工作并取得积极成效，楼宇出租率基本稳定。同时梳理并处置相关闲置资产，实现资产效益最大化。

● 继续推进新布局，以优质项目促转型发展

上半年公司联合中数图完成了成都文交所的重组改造工作，并正式签订增资扩股协议，已与央视国际网络签订战略合作协议，将在推进内容代运营服务和推广业务等方面开展合作。公司旗下博瑞利保基金与上海洛克体育开展合作，已投资其旗下优质文创新经济项目洛克公园，探索集运动娱乐体验的新型综合运动场馆的融合发展。此外，公司先后以自有资金 1 亿元认购新彩骅章基金份额、5000 万元认购干杯基金份额。参与上述相关基金有助于公

公司在文化产业的布局，把握市场发展机遇，培育新的利润增长点。

● 投资评级和盈利预测

我们认为公司目前经营继续处于稳步优化发展中，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，维持盈利预测不变，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。

| 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 | 财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 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% |
| 现金流量表 (百万元) | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 净利润增长率 | 107.85% | 29.70% | 42.76% | 33.43% | 39.55% |
| 净利润 | 66 | 86 | 122 | 163 | 228 | 销售毛利率 | 48.57% | 43.74% | 44.30% | 44.80% | 44.90% |
| 折旧与摊销 | 39 | 45 | 0 | 0 | 0 | 销售净利率 | 16.17% | 16.90% | 18.39% | 19.97% | 22.47% |
| 经营活动现金流净额 | 10 | 96 | 115 | 173 | 273 | ROE | 2.31% | 2.92% | 4.01% | 5.08% | 6.62% |
| 投资活动现金流净额 | 141 | -186 | 34 | 25 | 25 | ROIC | 2.05% | 1.87% | 4.21% | 6.12% | 9.33% |
| 筹资活动现金流净额 | 11 | 7 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率 | 8.96% | 14.38% | 14.88% | 15.83% | 17.09% |
| 现金净变动 | 162 | -83 | 148 | 198 | 297 | PE | 66.05 | 49.39 | 34.60 | 25.93 | 18.58 |
| 期初现金余额 | 706 | 867 | 840 | 988 | 1185 | PB | 1.52 | 1.44 | 1.39 | 1.32 | 1.23 |
| 期末现金余额 | 867 | 785 | 988 | 1185 | 1482 | EV/EBITDA | 39.59 | 34.22 | 28.19 | 18.42 | 11.20 |

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

郑连声
+86 22 2845 1904

机械行业研究

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

银行行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
吴晓楠
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

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
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653

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 9073
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9072

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

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