

# 经济和社会效益两手抓，经营基本保持稳定

## ——博瑞传播（600880）年报点评

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2020年09月01日

传媒——平面媒体

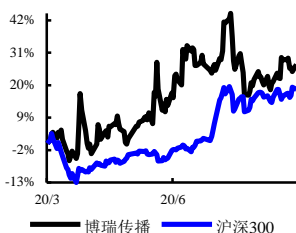
证券分析师

姚磊

yaolei@bhzq.com

 评级：**增持**  
 上次评级：**增持**  
 最新收盘价：**4.68**

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《夯实经营基础，提质增效的成果明显——博瑞传播（600880）年报点评》  
2020/4/10

**事件：**

2020年上半年公司实现营业总收入约1.96亿元，同比增加1.99%；实现扣非后归母净利润3309.31万元，同比增长1.76%；实现每股收益0.03元，与去年同期持平。

**投资要点：**

### ● 疫情影响程度较小，预计下半年各项业务逐步恢复

20年上半年公司作为成都国企，在疫情的背景下承担了社会责任和经济效益的双重职能，广告、教育业务受到了疫情影响业绩有所下滑，但整体看各项业务经营基本维持稳定。

教育业务方面，成都树德博瑞实验学校在严控疫情的同时，组织教师学生进行线上教学，使基本教学的质量得到了有力的保障。但线下培训暂停还是对公司教育业务的业绩形成一定影响，报告期内公司教育业务营收5661.72万元，净利润1460.97万元，同比有所下滑，但我们预计随着疫情控制逐步趋稳，公司教育业务将回归到正常的经营节奏上来。

小贷业务方面，报告期博瑞小贷通过设立创新产品“抗疫应急贷”帮助小微企业复工复产，同时对存量贷款进一步梳理，实现了经济效益和社会效益的双丰收，报告期内实现营收2459.05万元，同比增加359.29万元；实现净利润2132.91万元，同比增加994.66万元，盈利能力大幅提升。

租赁业务方面，公司租户结构稳定，经营状态也持续向好，上半年楼宇出租率84.3%表现优秀；营收和净利润的同比增长均较为显著。

游戏业务方面，20年行业竞争持续加剧，头部游戏的竞争优势进一步增强，公司游戏业务经营水平不及预期，但该业务目前整体占比偏小，对公司业绩整体呈恢复之势影响不大。公司的广告业务也受到武汉地区疫情影响，在上半年出现了营收大幅增长但净利润出现下滑的现象，预计后续该业务也将随着疫情控制的逐步恢复至正常的水平。

此外公司外延发展方面也在持续推进。对四川生学教育科技的并购项目正在进行中，相关尽调及审计评估工作已基本完成，未来该项目的落地将显著提升公司在教育产业链布局的协同性并提升盈利能力；此外公司与中数图、上海荣正利保投资的合作也将进一步拓宽公司外延发展的空间。

### ● 投资评级和盈利预测

我们认为公司整体的业务发展已经驶入快车道，上半年疫情对公司的基本面有所影响，但幅度和影响时间均有限，预计下半年各项业务将逐步恢复到正常的经营水平上来。综上我们继续给予公司“增持”的投资评级，在不考虑公司外延并购的前提下，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.07、0.07 和 0.08 元/股，建议投资者保持持续关注。

### ● 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)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	584.28	425.81	462.47	502.57	547.89
(+/-)%	-34.62%	-27.12%	8.61%	8.67%	9.02%
息税前利润 (EBIT)	-63.96	49.05	67.38	75.79	85.96
(+/-)%	35.92%	176.69%	37.38%	12.47%	13.43%
归母净利润	-841.28	66.04	73.69	80.69	90.25
(+/-)%	-2517.36%	107.85%	11.58%	9.49%	11.85%
每股收益 (元)	-0.77	0.06	0.07	0.07	0.08

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	706	867	803	877	952	营业收入	584	426	462	503	548
应收票据及应收账款	92	89	152	151	150	营业成本	383	219	236	254	274
预付账款	100	115	71	76	82	营业税金及附加	11	8	8	9	10
其他应收款	270	53	190	207	225	销售费用	38	26	28	31	33
存货	3	4	6	6	7	管理费用	116	90	89	96	105
其他流动资产	15	15	15	15	15	研发费用	100	34	34	37	39
流动资产合计	1185	1143	1237	1332	1432	财务费用	-14	-15	-7	-6	-7
长期股权投资	380	406	406	406	406	资产减值损失	974	0	0	0	0
固定资产合计	249	228	228	228	228	其他收益	1	1	0	0	0
无形资产	16	16	16	16	16	投资收益	107	14	9	9	9
商誉	239	239	239	239	239	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期待摊费用	15	24	24	24	24	资产处置收益	119	0	0	0	0
其他非流动资产	522	573	573	573	573	营业利润	-797	71	83	91	102
资产总计	3218	3244	3338	3433	3532	营业外收支	12	8	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	-785	79	83	91	102
应付票据及应付账款	41	27	52	52	56	所得税费用	58	10	7	7	8
预收账款	103	89	92	101	99	净利润	-843	69	77	84	94
应付职工薪酬	35	26	21	23	25	归母净利润	-841	66	74	81	90
应交税费	8	12	6	7	8	少数股东损益	-2	3	3	3	4
其他流动负债	0	0	0	0	0	基本每股收益	-0.77	0.06	0.07	0.07	0.08
长期借款	0	0	0	0	0						
预计负债	0	0	0	0	0	<b>财务指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
负债合计	346	291	308	319	324	营收增长率	-34.62%	-27.12%	8.61%	8.67%	9.02%
股东权益	2871	2953	3030	3114	3208	EBIT 增长率	35.92%	176.69%	37.38%	12.47%	13.43%
						净利润增长率	-2517.36%	107.85%	11.58%	9.49%	11.85%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	销售毛利率	34.38%	48.57%	49.00%	49.50%	50.00%
净利润	-841	66	74	81	90	销售净利率	-144.36%	16.17%	16.60%	16.72%	17.16%
折旧与摊销	63	39	0	0	0	ROE	-30.20%	2.31%	2.51%	2.67%	2.90%
经营活动现金流净额	-73	10	-73	65	66	ROIC	-3.22%	2.05%	2.78%	3.12%	3.51%
投资活动现金流净额	201	141	9	9	9	BVPS	2.55	2.62	2.69	2.76	2.84
筹资活动现金流净额	-43	11	0	0	0	资产负债率	10.76%	8.96%	9.22%	9.29%	9.18%
现金净变动	85	162	-64	74	76	PE	—	66.05	58.16	53.12	47.49
期初现金余额	621	706	867	803	877	PB	1.46	1.52	1.46	1.42	1.38
期末现金余额	706	867	803	877	952	EV/EBITDA	-4159.04	39.59	51.69	44.99	38.78

## 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**
**所长&金融行业研究**

 张继袖  
 +86 22 2845 1845

**副所长&产品研发部经理**

 崔健  
 +86 22 2845 1618

**计算机行业研究小组**

 徐中华  
 +86 10 6810 4898  
 张源  
 +86 22 2383 9067

**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

**非银金融行业研究**

 张继袖  
 +86 22 2845 1845  
 王磊  
 +86 22 2845 1802

**医药行业研究小组**

 甘英健  
 +86 22 2383 9063  
 陈晨  
 +86 22 2383 9062  
 张山峰  
 +86 22 2383 9136

**通信行业研究**

 徐勇  
 +86 10 6810 4602

**传媒行业研究**

 姚磊  
 +86 22 2383 9065

**餐饮旅游行业研究**

 杨旭  
 +86 22 2845 1879

**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**

 朱林宁  
 +86 22 2387 3123  
 马丽娜  
 +86 22 2386 9129  
 张婧怡  
 +86 22 2383 9130  
 李济安  
 +86 22 2383 9175  
**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

**金融工程研究**

 宋旻  
 +86 22 2845 1131  
 陈菊  
 +86 22 2383 9135  
 郭琳姗  
 +86 22 2383 9127  
 韩乾  
 +86 22 2383 9192  
**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

**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

**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)