

公司业务处于稳步恢复中，并购项目持续落地

——博瑞传播（600880）三季报点评

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2020年11月2日

传媒——平面媒体

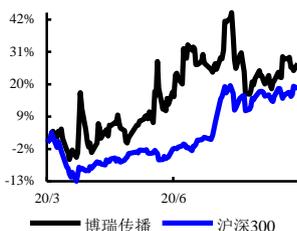
证券分析师

姚磊

yaolei@bhq.com

评级：**增持**
上次评级：**增持**
最新收盘价：**3.78**

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《博瑞传播（600880.SH）：经济和社会效益两手抓，经营基本保持稳定》2020/9/2

事件：

公司发布20年三季报，报告期公司实现营业总收入3.14亿元，利润总额8200万元；实现扣非净利润5769.47万元，同比增长6.21%；其中Q3实现营收1.18亿元，净利润2672万元。

投资要点：

● 公司业务处于稳步恢复中，并购项目持续落地

整体看公司的业务处于稳步恢复中。分季度来看，20年Q1-Q3公司分别实现营收0.98、0.99和1.18亿元，分别实现净利润1101.49、2262.9和2672.43万元，业绩持续回升的趋势十分明显。同时公司经营活动现金净流量分别为-0.43、-0.05和0.7亿元，现金流也处于持续改善的进程中。单季度同比来看，公司20年二、三季度营业总收入分别同比增长4.37%、7.49%；净利润分别同比增长80.05%和20.51%，显示出疫情对公司经营的影响以及基本消除，公司业务稳步回升的趋势十分明显。

手游新产品流水表现优秀，有望对业务形成支撑。根据前三季度行业经营性数据显示，公司围绕经典IP开发的新作《七雄争霸H5》手游距上线刚过2月，其累计流水就已排进公司游戏产品第三名（累计流水共计2144万），我们预计该款作品有望成为公司本年度游戏业务重要支撑点之一，使20年游戏业务的利润水平得到进一步改善。

此外，报告期内公司继续加码教育产业，进一步增强教育业务整体实力。10月30日晚间，公司公告董事会同意收购四川生学教育60%股权。生学教育团队自2004年开始深耕教育信息化行业16年，主要通过旗下自研产品“生学堂”、“晓我课堂”，向教育主管部门、学校、师生提供大数据解决方案服务、教育信息化软件开发销售、以及教育信息化软、硬件集成服务，重点参与建设了包括四川省教育大数据中心、绵阳市教育大数据平台等项目。公司收购升学教育是对现有教育板块业务的重要补充。与公司已有的树德博瑞实验学校扎实稳定的线下教学业务相比，升学教育在线上教学系统与数据平台搭建运营方面的优势十分明显，补齐了公司在教育业务的原有短板，形成线下与线上教育业务的联合发展模式。

● 投资评级和盈利预测

我们认为公司目前各项业务已经基本恢复到正常的经营水平，教育业务的并购落地也将逐步加强公司在教育板块的发展潜力和增长韧性，公司的整体转型趋势已经初步显现。综上我们继续给予公司“增持”的投资评级，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)	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	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
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%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	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

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

银行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845
 吴晓楠
 +86 22 2383 9071

通信行业研究

 徐勇
 +86 10 6810 4602

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

餐饮旅游行业研究

 杨旭
 +86 22 2845 1879

家电行业研究

 尤越
 +86 22 2383 9033

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

金融工程研究

 宋旻
 +86 22 2845 1131
 陈菊
 +86 22 2383 9135
 郭琳珊
 +86 22 2383 9127
 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