

轻工制造

2017年04月10日

盛通股份 (002599)

——一季报预增，推出股权激励计划深度绑定中层骨干

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **公司传统印刷业务逐步回暖。**公司2016年业绩快报显示，实现归母净利润3598万，同比增长84.42%，超预期15%。公司预计2017Q1公司实现盈利291.82万元-328.30万元，同比增长60%-80%。公司出版业务初步回暖，是因为：1)运营效率的提升；2)以儿童阅读内容、教育用书及畅销图书业务为主的图书业务较上年同期保持较快的增长；3)出版服务供应链相关业务不断推进。公司并购乐博教育还未开始并表。
- **公司推出股权激励计划，大面积绑定中层骨干。**本激励计划拟授予的限制性股票数量231万股，其中首次授予185万股，预留46万股。首次授予部分限制性股票的授予价格为每股19.00元。激励对象共计274人，包括：1、董事和高级管理人员；2、管理人员；3、核心骨干。原上市公司管理层、印刷业务核心骨干、乐博教育创始人和核心中层均为激励对象，包括乐博教育两位个人主要股东周炜、侯景刚，全国直营店店长及主要人员等。本次股权激励业绩考核目标为17-19年分别实现归母净利润7000万、9000万、1.1亿。
- **作为A股唯一较纯正的科学教育/素质教育股，已在黄金赛道率先卡位，静待腾飞。**二代政策、消费升级是“量价齐升”的根源，是教育服务领域蒸蒸日上的基础。80后/85后父母的教育新观念引导教育资源、子女时间分配中长期向素质教育倾斜。公司与乐博教育的重组已经完成，本次股权激励将乐博教育的创始人、中层核心骨干均囊括到位，大范围的激励能够有效激发中层员工斗志。利益绑定后，公司有望在素质教育黄金赛道率先腾飞。
- **调整盈利预测，维持买入评级。**公司传统业务回暖超出预期，乐博教育完成重组将于2017年并表。收购乐博及配套融资的股份均以发行。基于以上原因，我们上调2016-2018年盈利预测，上调幅度分别为64%、245%、278%。我们预计公司2016-2018年EPS为0.22元、0.47元、0.66元，对应PE为162、76、54倍，维持买入评级。

市场数据：2017年04月07日

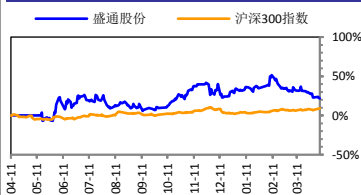
收盘价(元)	35.73
一年内最高/最低(元)	46.85/26.52
市净率	7.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	3256
上证指数/深证成指	3286.62 / 10669.48

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	4.96
资产负债率%	50.36
总股本/流通A股(百万)	160/91
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《盛通股份(002599)深度：牵手乐博教育，华丽转身机器人教育龙头》2016/05/17
 《盛通股份(002599)新股定价报告》2011/07/15

证券分析师

马晓天 A0230516050002
 maxt@swsresearch.com

联系人

张滔
 (8621)23297818×7403
 zhangtao@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	701	622	869	1,399	1,699
同比增长率(%)	12.70	18.95	23.92	60.99	21.44
净利润(百万元)	20	20	36	76	106
同比增长率(%)	71.23	28.46	84.43	111.11	39.47
每股收益(元/股)	0.14	0.15	0.22	0.47	0.66
毛利率(%)	17.5	17.2	17.0	25.0	26.0
ROE(%)	3.0	3.0	5.2	9.9	12.2
市盈率	247		162	76	54

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

表 1: 合并利润表

百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	622	701	869	1,399	1,699
营业总成本	613	692	844	1,300	1,560
营业成本	523	579	721	1,050	1,257
营业税金及附加	2	4	5	8	10
销售费用	34	40	49	105	127
管理费用	48	56	61	126	153
财务费用	4	11	8	12	12
资产减值损失	1	3	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	(0)	10	4	4
营业利润	9	9	35	103	144
营业外收支	3	13	10	(4)	(4)
利润总额	12	22	45	99	140
所得税	1	3	9	24	34
净利润	11	19	36	75	106
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司所有者的净利润	11	20	36	76	106

资料来源:申万研究

资料来源: 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。