盛通股份(002599)/中小盘

增资儿童剧表演，亲子文化 IP 夯实 STEAM 教育

评级：买入(维持)

市场价格：15.35

目标价格：25.00

分析师：王晛

执业证书编号：S0740516060001

电话：021-20315165

Email：wangxian@r.qlzq.com.cn

联系人：张欣

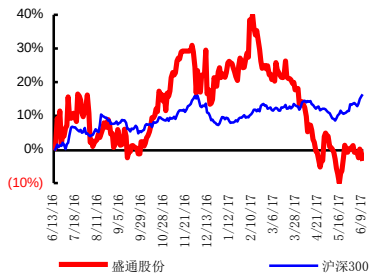
电话：021-20315165

Email：zhangxin@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	321
流通股本(百万股)	182
市价(元)	15.35
市值(百万元)	4,923
流通市值(百万元)	2,798

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《增资少儿编程点猫教育，未来进入校园潜力巨大》 2017-05-16

《并表费用影响一季报，二季度教育贡献继续高增长》2017-05-02

《牵手美商奇幻工坊，STEAM 再下一城 再》 2016-11-09

《增资韩国乐博教育落地，布局教育研发再添信心》2016-10-20

《收购“乐博教育”进军 STEAM 教育，注入“新东方”基因增添新活力》2016-05-17

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	701.26	843.45	1,147.71	1,291.02	1,435.06
增长率 yoy%	12.70%	20.28%	36.07%	12.49%	11.16%
净利润（百万元）	19.52	36.50	100.65	121.52	140.32
增长率 yoy%	71.20%	86.98%	175.75%	20.74%	15.46%
每股收益（元）	0.14	0.27	0.31	0.38	0.44
每股现金流量	0.31	1.11	0.51	0.78	0.81
净资产收益率	3.01%	5.31%	6.79%	7.58%	8.05%
P/E	281.76	146.06	48.91	40.51	35.09
PEG	3.96	1.68	0.28	1.95	2.27
P/B	8.47	7.76	3.32	3.07	2.82
备注：					

投资要点

- **事件：**公司 6 月 6 晚公告全资子公司知行教育协议约定 1500 万元向深圳市小橙堡文化传播有限公司增资 3%股权，同时在以后第三方收购行为中有优先权。

- **亲子文化空间大高增速，公司增资少儿剧场表演打造创新 IP。**公司公告协议以 1500 万现金增资小橙 3%股权并享有日后收购优先权。小橙堡主营为面向国内 2-12 岁孩子，以儿童剧业务为主的寓教于乐和体验式消费的亲子文化艺术服务第一品牌，公司提前布局教育细分亲子艺术行业，从行业趋势看，传统陪伴型、商品销售型儿童业态正逐步向亲子互动类、角色扮演类、寓教于乐类转变，2016 年中国儿童剧演出场次达到 1.29 万场，观看人次达到 568 万，儿童剧演出场次及观看人数均有明显增长。标的公司作为亲子文化艺术行业领先者，竞争优势明显，目前小橙堡在国内儿童剧行业和亲子展鉴两个细分市场均实现规模排名第一，未来发展潜力巨大。

- **聚焦 4-12 岁青少年消费群体，延续文化基因夯实 STEAM 教育。**公司从出版转型教育产业以来，积极打造教育、出版文化综合服务生态圈，4-12 岁的青少年素质教育是公司前期战略重点投资方向。
  - 此次标的公司小橙堡拥有儿童剧及周边行业全产业链的运营能力、标准化的扩张能力以及品牌建设能力，同时国际化的视野可将国内外优质剧目资源相结合，与国际接轨，提供给市场更为丰富的儿童剧目，同时标的公司寓教于乐文化基因与上市公司机器人素质培训具有差异性、紧密联系和协同性，各方将优势互补，共同成长，我们认为公司增资同时并约定日后第三方收购时具备优先认购权，公司在后续战略推进仍有较大空间。

- **盈利预测与建议：**综合考虑基本面上盛通股份主业借助云平台助力下的主业持续回暖以及北京乐博乐博教育的 STEAM 教育模式的盈利成长和逐渐兑现，同时叠加外延方向股东新东方丰厚的行业资源、并购基金的外延动力以及前期编程猫等外延战略的逐步推进，我们预测业绩 1.01、1.22 亿，业绩增速 176%、21%，对应 EPS 分别为 0.31 元、0.38 元，维持目标价位为 25 元（10 送 10 后），对应 2017 年 80 PE，维持“买入”评级。

- **风险提示事件：**收购效应不达预期；市场竞争加剧；系统性风险

图表1：盈利预测模型

损益表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	**622**	**701**	**843**	**1,148**	**1,291**	**1,435**
增长率	*16.66%*	*12.7%*	*20.3%*	*36.1%*	*12.5%*	*11.2%*
营业成本	-523	-579	-694	-876	-976	-1,077
% 销售收入	*84.1%*	*82.5%*	*82.3%*	*76.3%*	*75.6%*	*75.0%*
毛利	99	122	150	272	315	358
% 销售收入	*15.9%*	*17.5%*	*17.7%*	*23.7%*	*24.4%*	*25.0%*
营业税金及附加	-2	-4	-6	-6	-6	-7
% 销售收入	*0.3%*	*0.6%*	*0.8%*	*0.5%*	*0.5%*	*0.5%*
营业费用	-34	-40	-39	-52	-58	-65
% 销售收入	*5.4%*	*5.6%*	*4.7%*	*4.5%*	*4.5%*	*4.5%*
管理费用	-48	-56	-65	-90	-96	-106
% 销售收入	*7.8%*	*7.9%*	*7.8%*	*7.8%*	*7.4%*	*7.4%*
息税前利润（EBIT）	15	23	39	125	155	180
% 销售收入	*2.4%*	*3.3%*	*4.6%*	*10.9%*	*12.0%*	*12.6%*
财务费用	-4	-11	-6	-8	-9	-11
% 销售收入	*0.7%*	*1.5%*	*0.7%*	*0.7%*	*0.7%*	*0.8%*
资产减值损失	-1	-3	-5	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	*0.0%*	—	—	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
营业利润	9	9	27	116	145	168
营业利润率	*1.5%*	*1.3%*	*3.2%*	*10.1%*	*11.3%*	*11.7%*
营业外收支	3	13	17	10	5	5
税前利润	**12**	**22**	**44**	**126**	**150**	**173**
利润率	*2.0%*	*3.2%*	*5.2%*	*11.0%*	*11.6%*	*12.0%*
所得税	-1	-3	-7	-26	-29	-32
所得税率	*6.7%*	*13.1%*	*16.7%*	*20.2%*	*19.0%*	*18.5%*
净利润	11	19	37	101	122	141
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	11	20	36	101	122	140
净利率	*1.8%*	*2.8%*	*4.3%*	*8.8%*	*9.4%*	*9.8%*
				175.75%		

现金流量表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	11	19	37	101	122	141
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	64	63	66	85	96	108
非经营收益	4	2	8	-1	7	10
营运资金变动	-12	-43	40	-22	23	2
经营活动现金净流	**68**	**41**	**150**	**164**	**249**	**261**
资本开支	178	120	79	73	84	85
投资	0	-22	-11	0	0	0
其他	0	37	13	0	0	0
投资活动现金净流	**-178**	**-105**	**-77**	**-73**	**-84**	**-85**
股权募资	0	43	0	704	0	0
债权募资	36	19	-25	50	50	50
其他	-33	6	-11	-9	-22	-15
筹资活动现金净流	**3**	**68**	**-36**	**745**	**28**	**35**
现金净流量	**-107**	**5**	**37**	**835**	**193**	**211**

资产负债表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	86	70	129	964	1,157	1,367
应收款项	180	228	300	347	393	438
存货	161	150	145	213	232	254
其他流动资产	18	16	17	34	28	32
流动资产	445	464	591	1,558	1,810	2,092
% 总资产	*41.1%*	*37.5%*	*42.4%*	*66.0%*	*69.5%*	*72.9%*
长期投资	0	22	33	33	33	33
固定资产	512	614	679	674	666	646
% 总资产	*47.4%*	*49.6%*	*48.8%*	*28.6%*	*25.6%*	*22.5%*
无形资产	68	67	69	73	75	78
非流动资产	636	774	802	801	795	778
% 总资产	*58.9%*	*62.5%*	*57.6%*	*34.0%*	*30.5%*	*27.1%*
资产总计	**1,081**	**1,237**	**1,393**	**2,360**	**2,605**	**2,870**
短期借款	108	120	110	160	210	260
应付款项	331	361	506	588	666	736
其他流动负债	14	21	16	56	51	55
流动负债	454	502	632	804	927	1,051
长期贷款	32	41	30	30	30	30
其他长期负债	5	45	44	44	44	44
负债	**491**	**588**	**706**	**877**	**1,001**	**1,125**
普通股股东权益	590	649	687	1,482	1,604	1,744
少数股东权益	0	0	0	1	1	1
负债股东权益合计	**1,081**	**1,237**	**1,393**	**2,360**	**2,605**	**2,870**

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.086	0.145	0.270	0.314	0.379	0.437
每股净资产(元)	4.472	4.809	5.090	4.622	5.000	5.438
每股经营现金净流(元)	0.515	0.306	1.113	0.511	0.775	0.814
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.030	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	1.93%	3.01%	5.31%	6.79%	7.58%	8.05%
总资产收益率	1.05%	1.58%	2.62%	4.27%	4.66%	4.89%
投入资本收益率	2.15%	2.79%	4.84%	14.79%	19.22%	23.12%
增长率						
营业总收入增长率	16.66%	12.70%	20.28%	36.07%	12.49%	11.16%
EBIT增长率	-33.71%	54.43%	68.10%	223.69%	24.08%	15.95%
净利润增长率	-40.32%	71.20%	86.98%	175.75%	20.74%	15.46%
总资产增长率	9.65%	14.46%	12.62%	69.37%	10.41%	10.15%
资产管理能力						
应收账款周转天数	93.9	100.4	107.2	102.7	103.8	104.0
存货周转天数	103.9	97.9	77.6	88.8	86.6	85.8
应付账款周转天数	89.3	90.6	88.5	67.5	67.5	71.0
固定资产周转天数	287.0	266.7	260.6	216.2	193.8	174.9
偿债能力						
净负债/股东权益	9.28%	13.89%	1.58%	-52.22%	-57.14%	-61.73%
EBIT利息保障倍数	3.4	2.2	6.1	16.1	17.1	15.7
资产负债率	45.39%	47.51%	50.65%	37.16%	38.41%	39.18%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。