

拟增发募资 8.55 亿元，推动印刷+教育业务双升级

——盛通股份(002599.SZ) 重大事项点评

公司简报

买入(维持)

当前价/目标价：11.61/15.00 元

目标期限：3 个月

分析师

刘凯(执业证书编号：S0930517100002)

021-22169324

kailiu@ebsec.com

市场数据

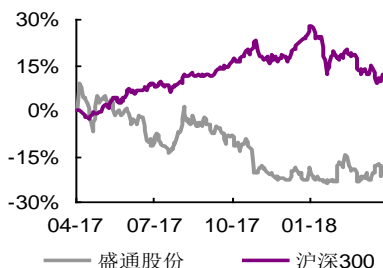
总股本(亿股)：3.25

总市值(亿元)：37.71

一年最低/最高(元)：11.18/15.83

近3月换手率：23.57%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.34	-3.18	-30.06
绝对	-7.72	-11.19	-24.37

资料来源：Wind

相关研报

出版业务大幅增长，STEAM 教育空间广阔——盛通股份(002599.SZ) 2017 年年报和 2018 一季报点评

.....2018-04-27
 素质教育与出版服务齐飞，驱动公司业绩大幅增长——盛通股份 2017 年业绩快报点评

.....2018-02-28

◆拟非公开发行股票不超过 6450 万股，预计募集资金不超过 8.55 亿元。

盛通股份(002599.SZ)于2018年5月25日公布增发预案，公司此次增发预案拟非公开发行A股股票不超过6450万股，募集资金不超过8.55亿元。截至18年5月25日，公司实际控制人栗延秋女士直接持有公司24.09%的股份，本次增发完成后，栗延秋女士持股比例变为20.10%，公司控制权未发生变化。截至18年3月31日公司资产负债率为34.72%，本次增发完成后，公司的资产负债率将有所降低，资本结构进一步优化。本次募集资金净额中，4.56亿元计划用于公司智能印刷生产中心建设，3.99亿元计划用于公司少儿综合素质学习与发展中心项目，募集资金的投入将助力公司智能化印刷的升级和教育领域业务的拓展。公司计划在智能印刷生产中心建设和少儿综合素质学习与发展中心项目总投资金额为10.82亿元。

◆并购乐博教育和中鸣数码，构建“出版+教育”双主业经营模式。

盛通股份陆续完成对乐博教育100%股权、中鸣数码51%股权的收购，形成“出版+教育”双主业模式。2017年公司出版综合服务业务收入12.21亿元(YoY+44.73%)，净利润6,290万元(YoY+71.73%)，毛利率15.71%，总营收占比为86.98%；教育培训业务收入1.83亿元，净利润2,970万元，毛利率47.57%，总营收占比为13.02%。2018Q1公司收入3.79亿元(YoY+70.30%)，归母净利润1,016万元(YoY+289.64%)，教育业务高毛利率驱动公司利润大幅增长。

◆拟投资 6.41 亿元加速印刷智能化升级。

2017年盛通股份印刷业务进入云印刷发展阶段，公司拟投资6.41亿元建设智能印刷生产中心，其中本次募集资金拟投入金额为4.56亿元。加速印刷业务的智能化升级。公司通过加大智能印刷设备和产品的投入，引进高端数字化、智能化印刷装订设备和管理软件，同时配合工业互联网技术，打造智能化工厂，实现智能化印刷升级。截至2017年底，公司在北京、上海、河北设有5个生产基地，业务覆盖出版物印刷、包装印刷、商业印刷等多个行业细分领域。

◆投资编程猫、小橙堡等，持续布局素质教育。

公司2017年5月出资1421万元投资青少年在线编程平台编程猫，2017年6月出资1500万元投资亲子演艺品牌小橙堡，2017年9月出资360万元参股青少年创新思维培训公司盛思数维，2018年1月投资素质英语品牌迈格森，2018年2月以1530万元现金收购教育机器人研发企业中鸣数码51%的股权，公司通过并购投资，持续布局素质教育领域。截止2018年3月底，公司旗下乐博教育在全国25个省市开设有93家直营店和190家加盟店，2017年乐博教育收入1.83亿元，同比增长21.25%，净利润2970万元，同比增长14.02%。

◆ **业绩预测和估值指标。**

我们维持公司 2018~2020 年净利润预测为 1.56、2.10、2.55 亿元，EPS 预测为 0.48、0.65、0.79 元，净利润 3 年 CAGR 约为 28%。如果本次增发顺利完成，公司总股本将增至 3.9 亿股，在保持盈利预测不变的情况下，公司 2018~2020 年摊薄 EPS 为 0.40、0.54、0.65 元，对应 3 年 P/E 为 29x、22x、18x；我们维持盛通股份 15.00 元目标价，维持“买入”评级。

表 1：假设增发顺利完成后的摊薄 EPS 和 PE

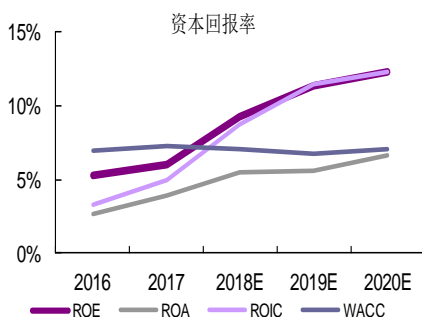
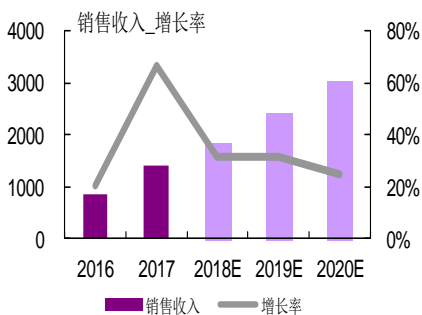
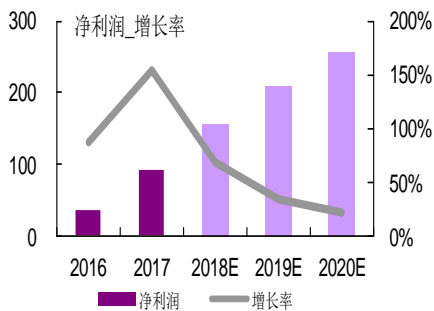
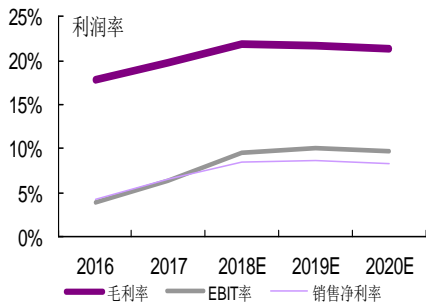
指标	2018E	2019E	2020E
净利润（百万元）	156	210	255
增发前股本（亿股）	3.25	3.25	3.25
增发后股本（亿股）	3.90	3.90	3.90
摊薄 EPS（元）	0.40	0.54	0.65
PE	29	22	18

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 6 月 11 日

表 2：业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	843	1,403	1,851	2,439	3,050
营业收入增长率	20.28%	66.40%	31.88%	31.77%	25.05%
净利润（百万元）	36	93	156	210	255
净利润增长率	86.98%	153.55%	68.38%	34.75%	21.55%
EPS（元）	0.11	0.29	0.48	0.65	0.79
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.31%	6.02%	9.30%	11.32%	12.34%
P/E	103	41	24	18	15
P/B	5.5	2.4	2.2	2.0	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 6 月 11 日



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	843	1,403	1,851	2,439	3,050
营业成本	694	1,125	1,447	1,911	2,397
折旧和摊销	60	94	107	117	128
营业税费	6	8	9	12	15
销售费用	39	55	74	102	152
管理费用	65	117	134	156	179
财务费用	6	0	6	23	21
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	4	0	0	0
营业利润	27	100	169	224	275
利润总额	44	110	184	239	290
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	36	93	156	210	255

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	1,393	2,349	2,840	3,775	3,821
流动资产	591	1,037	1,576	2,471	2,483
货币资金	129	271	563	1,116	773
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	286	376	495	653	816
应收票据	2	8	11	15	18
其他应收款	13	33	43	57	72
存货	145	257	328	434	545
可供出售投资	31	81	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	2	4	4	4	4
固定资产	677	706	688	704	706
无形资产	66	75	78	81	84
总负债	706	810	1,162	1,918	1,751
无息负债	566	754	947	1,253	1,536
有息负债	140	56	215	665	215
股东权益	688	1,539	1,678	1,857	2,070
股本	135	324	324	324	324
公积金	346	894	910	931	956
未分配利润	207	289	413	570	758
少数股东权益	0	2	2	2	2

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	150	-5	225	318	335
净利润	36	93	156	210	255
折旧摊销	60	94	107	117	128
净营运资金增加	-43	230	136	149	191
其他	97	-422	-174	-158	-239
投资活动产生现金流	-77	-92	-68	-157	-162
净资本支出	-79	-105	-136	-157	-162
长期投资变化	2	4	0	0	0
其他资产变化	0	9	68	0	0
融资活动现金流	-37	185	134	393	-516
股本变化	0	189	0	0	0
债务净变化	-20	-84	159	450	-450
无息负债变化	138	188	193	306	283
净现金流	37	87	292	554	-343

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	20.28%	66.40%	31.88%	31.77%	25.05%
净利润增长率	86.98%	153.55%	68.38%	34.75%	21.55%
EBITDA 增长率	18.62%	96.55%	53.50%	28.39%	16.72%
EBIT 增长率	68.87%	170.18%	95.27%	40.26%	20.01%
估值指标					
PE	103	41	24	18	15
PB	5	2	2	2	2
EV/EBITDA	18	20	13	10	9
EV/EBIT	52	42	22	15	13
EV/NOPLAT	62	50	26	18	15
EV/Sales	2	3	2	2	1
EV/IC	2	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	17.75%	19.86%	21.84%	21.64%	21.41%
EBITDA 率	11.11%	13.12%	15.27%	14.88%	13.89%
EBIT 率	3.95%	6.41%	9.49%	10.10%	9.69%
税前净利润率	5.22%	7.85%	9.96%	9.78%	9.51%
税后净利润率 (归属母公司)	4.33%	6.59%	8.42%	8.61%	8.37%
ROA	2.63%	3.94%	5.49%	5.56%	6.68%
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.31%	6.02%	9.30%	11.32%	12.34%
经营性 ROIC	3.32%	4.97%	8.74%	11.47%	12.28%
偿债能力					
流动比率	0.93	1.38	1.73	2.03	1.65
速动比率	0.70	1.04	1.37	1.67	1.29
归属母公司权益/有息债务	4.92	27.52	7.80	2.79	9.63
有形资产/有息债务	9.43	33.26	10.96	4.94	15.49
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.11	0.29	0.48	0.65	0.79
每股红利	0.01	0.05	0.10	0.13	0.16
每股经营现金流	0.46	-0.02	0.70	0.98	1.03
每股自由现金流(FCFF)	0.18	-0.48	-0.02	0.12	0.14
每股净资产	2.12	4.74	5.17	5.73	6.38
每股销售收入	2.60	4.33	5.71	7.53	9.41

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 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。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com
北京	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
	鹿舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixiaoyu@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	su1y@ebscn.com
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zhrei@ebscn.com
国际业务	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
	周梦颖	021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com
私募业务部	安玲娟	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijiaxia@ebscn.com
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com
	金融同业与战略客户			