

# 盛通股份 (002599)

## 盛通股份与腾讯云签署战略合作协议，AI+教育场景落地空间广阔

买入 (维持)

2023年06月30日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

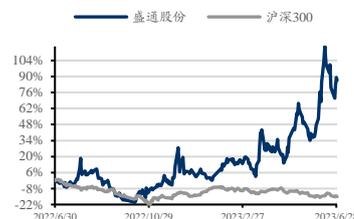
| 盈利预测与估值           | 2022A    | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|----------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元)       | 2,239    | 2,718 | 3,069 | 3,495 |
| 同比                | -7%      | 21%   | 13%   | 14%   |
| 归属母公司净利润 (百万元)    | 5        | 162   | 220   | 291   |
| 同比                | -93%     | 3249% | 36%   | 32%   |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.01     | 0.30  | 0.41  | 0.54  |
| P/E (现价&最新股本摊薄)   | 1,037.35 | 30.98 | 22.79 | 17.23 |

关键词: #稀缺资产

### 投资要点

- **盛通股份与腾讯云签署战略合作协议:** 6月29日晚盛通股份公告,北京盛通印刷股份有限公司全资子公司北京盛通知行教育科技有限公司与腾讯云计算(北京)有限责任公司签署了《战略合作协议》。双方拟在青少年人工智能教育生态领域开展合作。
- **此次战略合作协议具体包括:** 双方计划在未来三年内,根据双方合作框架内的业务,开展人工智能课程及产品、科技教育硬件产品、校内外科教解决方案、营地项目、研学项目、公有云采购、用户服务等合作,期望产生不低于1亿元的业务销售总额。同时,根据市场需求开展青少年人工智能、创客、STEAM教育等领域的商业模式探索,将双方优秀的产品、方案、内容、服务带给广大教育部门、学校、机构,共同打造科技教育行业的整体解决方案。
- **素质类培训一直也是政策鼓励的方向, AI 浪潮下编程相关培训的必要性有望得到更多家长认可:** 1) STEAM 素质类培训一直也是政策鼓励的方向。为提升青少年科学素质、培养科技创新型后备人才,我国从2017年开始在基础教育各阶段逐步增加了编程、科学等科技创新相关课程内容。2) 2021年我国K12阶段有2.2亿人,“双减”下,STEAM素质类培训目前仍处于发展的早期,未来或有望替代部分之前的学科类校外培训,增长空间广阔。3) AI浪潮下,学习如何与AI沟通, AI相关培训热度或有望得到提升,思维训练,编程培训等的必要性均有望被更多青少年家长认可。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是我国A股青少年机器人培训第一股,旗下乐博乐博品牌享有较好口碑, AI浪潮下,公司机器人编程课程未来有望享有更广阔的增长空间,本次合作有利于充分发挥公司在青少年科技教育方面的产品、经验、渠道等资源优势,进一步提升公司在教育课程体系、构筑品牌价值及课程优势、赛事服务体系及青少年科技教育行业的影响力和竞争力,我们维持公司2023-2025年归母净利润为1.6/2.2/2.9亿元,最新收盘价对应公司2023-25年PE分别为31/23/17倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情反复,开店不及预期,终端消费恢复不及预期等

### 股价走势



### 市场数据

|               |            |
|---------------|------------|
| 收盘价(元)        | 9.33       |
| 一年最低/最高价      | 3.89/11.18 |
| 市净率(倍)        | 3.51       |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3,683.86   |
| 总市值(百万元)      | 5,015.68   |

### 基础数据

|              |        |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF)  | 2.66   |
| 资产负债率(% ,LF) | 44.36  |
| 总股本(百万股)     | 537.59 |
| 流通 A 股(百万股)  | 394.84 |

### 相关研究

《盛通股份(002599): 2023 年一季报点评: 归母净利润同比基本持平, 静待线下教学业务逐步恢复》

2023-04-29

《盛通股份(002599): 青少年机器人 AI 教育培训龙头, AI 浪潮下或迎发展新机遇》

2023-04-07

盛通股份三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |              |              |              |              | 利润表 (百万元)       |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |                 | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
| <b>流动资产</b>      | <b>1,313</b> | <b>1,757</b> | <b>2,059</b> | <b>2,720</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>2,239</b> | <b>2,718</b> | <b>3,069</b> | <b>3,495</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 274          | 606          | 1,143        | 1,427        | 营业成本(含金融类)      | 1,889        | 2,093        | 2,290        | 2,563        |
| 经营性应收款项          | 626          | 757          | 487          | 828          | 税金及附加           | 10           | 11           | 12           | 14           |
| 存货               | 340          | 299          | 337          | 347          | 销售费用            | 117          | 136          | 160          | 182          |
| 合同资产             | 0            | 0            | 0            | 0            | 管理费用            | 178          | 217          | 224          | 245          |
| 其他流动资产           | 72           | 94           | 92           | 118          | 研发费用            | 40           | 49           | 55           | 63           |
| <b>非流动资产</b>     | <b>1,408</b> | <b>1,368</b> | <b>1,326</b> | <b>1,284</b> | 财务费用            | 5            | 24           | 48           | 56           |
| 长期股权投资           | 33           | 33           | 33           | 33           | 加:其他收益          | 21           | 16           | 15           | 16           |
| 固定资产及使用权资产       | 889          | 841          | 793          | 744          | 投资净收益           | 1            | 0            | 3            | 7            |
| 在建工程             | 62           | 65           | 68           | 71           | 公允价值变动          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 127          | 131          | 135          | 139          | 减值损失            | (3)          | 0            | 0            | 0            |
| 商誉               | 184          | 184          | 184          | 184          | 资产处置收益          | 1            | 0            | 0            | 0            |
| 长期待摊费用           | 35           | 35           | 35           | 35           | <b>营业利润</b>     | <b>20</b>    | <b>204</b>   | <b>299</b>   | <b>395</b>   |
| 其他非流动资产          | 77           | 77           | 77           | 77           | 营业外净收支          | (5)          | 1            | 1            | 1            |
| <b>资产总计</b>      | <b>2,721</b> | <b>3,124</b> | <b>3,385</b> | <b>4,004</b> | <b>利润总额</b>     | <b>15</b>    | <b>205</b>   | <b>300</b>   | <b>396</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>1,150</b> | <b>1,379</b> | <b>1,402</b> | <b>1,709</b> | 减:所得税           | 12           | 31           | 63           | 83           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 123          | 623          | 723          | 823          | <b>净利润</b>      | <b>3</b>     | <b>174</b>   | <b>237</b>   | <b>313</b>   |
| 经营性应付款项          | 622          | 374          | 262          | 421          | 减:少数股东损益        | (2)          | 12           | 17           | 22           |
| 合同负债             | 308          | 272          | 298          | 333          | <b>归属母公司净利润</b> | <b>5</b>     | <b>162</b>   | <b>220</b>   | <b>291</b>   |
| 其他流动负债           | 97           | 109          | 119          | 131          | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.01         | 0.30         | 0.41         | 0.54         |
| 非流动负债            | 119          | 119          | 119          | 119          | EBIT            | 23           | 228          | 343          | 444          |
| 长期借款             | 5            | 5            | 5            | 5            | EBITDA          | 212          | 291          | 407          | 508          |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0            | 0            | 毛利率(%)          | 15.62        | 22.98        | 25.39        | 26.66        |
| 租赁负债             | 90           | 90           | 90           | 90           | 归母净利率(%)        | 0.22         | 5.96         | 7.17         | 8.33         |
| 其他非流动负债          | 24           | 24           | 24           | 24           | 收入增长率(%)        | (6.91)       | 21.40        | 12.93        | 13.87        |
| <b>负债合计</b>      | <b>1,269</b> | <b>1,497</b> | <b>1,521</b> | <b>1,828</b> | 归母净利润增长率(%)     | (92.85)      | 3,248.97     | 35.94        | 32.26        |
| 归属母公司股东权益        | 1,452        | 1,614        | 1,834        | 2,125        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 1            | 13           | 30           | 52           |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>1,453</b> | <b>1,627</b> | <b>1,864</b> | <b>2,177</b> |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>2,721</b> | <b>3,124</b> | <b>3,385</b> | <b>4,004</b> |                 |              |              |              |              |

| 现金流量表 (百万元) |       |       |       |       | 重要财务与估值指标       |          |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|----------|-------|-------|-------|
|             | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |                 | 2022A    | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流     | 249   | (124) | 503   | 254   | 每股净资产(元)        | 2.70     | 3.00  | 3.41  | 3.95  |
| 投资活动现金流     | (33)  | (21)  | (18)  | (14)  | 最新发行在外股份(百万股)   | 538      | 538   | 538   | 538   |
| 筹资活动现金流     | (185) | 476   | 52    | 44    | ROIC(%)         | 0.28     | 9.63  | 10.79 | 12.14 |
| 现金净增加额      | 34    | 332   | 537   | 284   | ROE-摊薄(%)       | 0.33     | 10.04 | 12.00 | 13.70 |
| 折旧和摊销       | 190   | 63    | 63    | 64    | 资产负债率(%)        | 46.62    | 47.93 | 44.94 | 45.64 |
| 资本开支        | (71)  | (21)  | (21)  | (21)  | P/E (现价&最新股本摊薄) | 1,037.35 | 30.98 | 22.79 | 17.23 |
| 营运资本变动      | 50    | (383) | 159   | (171) | P/B (现价)        | 3.46     | 3.11  | 2.74  | 2.36  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码: 215021  
 传真: (0512) 62938527  
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

