

盛通股份 (002599.SZ)

评级: 买入 维持评级

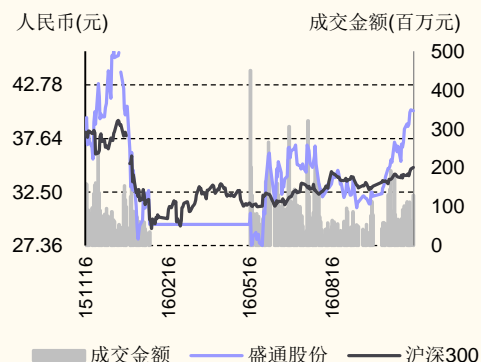
公司点评

市场价格(人民币): 40.30元
目标价格(人民币): 50.00-50.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	91.13
总市值(百万元)	5,440.50
年内股价最高最低(元)	46.00/27.36
沪深300指数	3430.25
深证成指	10907.53



相关报告

- 《收购乐博教育事项重新报会, 相关事项顺利推进》, 2016.11.10
- 《三季报点评: 传统业务回暖营收净利双增, 重组乐博教育收购事项或...》, 2016.10.22
- 《对韩国乐博乐博增资事项顺利推进, STEAM教育第一股未来可期》, 2016.10.20
- 《主业经营回暖, 收购乐博教育持续推进》, 2016.8.19
- 《并购优质资产乐博教育, 开拓蓝海打造STEAM教育第一股-盛通...》, 2016.7.22

吴劲草 联系人
wujc@gjzq.com.cn

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

盛通股份: 入股芥末堆, 持续产业链整合或扬帆起航

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.086	0.145	0.200	0.667	0.922
每股净资产(元)	4.47	4.81	5.01	7.78	8.70
每股经营性现金流(元)	0.52	0.31	0.96	0.55	1.67
市盈率(倍)	166.25	281.76	173.79	52.15	37.75
行业优化市盈率(倍)	21.05	48.32	39.48	39.48	39.48
净利润增长率(%)	-40.32%	71.20%	38.49%	271.02%	38.13%
净资产收益率(%)	1.93%	3.01%	4.00%	8.58%	10.59%
总股本(百万股)	132.00	135.00	135.00	150.29	150.29

来源: 公司年报、国金证券研究所

增资入股芥末堆

- 11月14日晚, 盛通股份发布公告, 拟通过子公司向国内著名教育垂直资讯平台芥末堆增资入股。其中芥末堆为顿墨科技旗下品牌, 顿墨科技为 New Education Consultancy 的 VIE 实体。

芥末堆——专注教育行业的专业新媒体平台营分析

- 芥末堆现已成为国内领先的教育科技传媒机构, 现拥有芥末堆网站(jiemodui.com)和 GET 两个品牌。同时开展了 Eduer 思享会、全球教育精英考察团等形式丰富的线下活动。芥末堆致力于为教育行业的媒体业务、数据行研业务、会展&考察相关活动等业务, 为数十家主流平台、数千家教育企业、数十万教育从业者提供精确、丰富、深度的教育行业资讯和教育咨询服务, 是中国在线教育的主要内容输出方之一。

未来产业链整合可期

- 芥末堆作为行业内最专业、深入的资讯平台, 拥有丰富的国内外教育资产资源。本次公司增资入股芥末堆, 表明了公司未来向教育行业持续拓展的决心, 不断落实内涵增长和外延扩张并重的发展战略。公司未来或将与芥末堆深度合作, 借助芥末堆丰富的教育行业资源和深度的教育行研经验, 进一步进行教育行业内的并购整合。

投资建议

- 公司收购乐博教育事项顺利推进中。未来公司有望与芥末堆开展深度合作, 或将持续进行外延并购扩张和内生管理方面的整合。建议买入, 预测 16-18 年 EPS 为 0.20 元、0.67 元、0.92 元, 提升目标价至 50.00 元。

风险提示: 并购重组乐博教育事项存在不确定性。

盛通股份：入股芥末堆，持续产业链整合或扬帆起航

- 11月14日晚，盛通股份发布公告，其全资子公司香港盛通于2016年11月11日与New Education Consultancy、顿墨科技、创始股东梅莎签订投资协议，香港盛通使用自有资金以现金方式出资50万美元（约合人民币342万元）增资New Education Consultancy发行的系列A+优先股57.1万股，每股认购价格为0.8758美元；香港盛通指定的关联公司以1694元人民币的价格增资顿墨科技，其中顿墨科技为New Education Consultancy的VIE实体。

芥末堆——专注教育行业的专业新媒体平台

顿墨科技：芥末堆的运营实体

- 顿墨科技为专注教育产业信息挖掘传递的咨询服务媒体平台。旗下拥有“芥末堆看教育”微信公众号、芥末堆官网、芥末堆APP等产品。公司通过这些平台观察整个教育产业的政策变化和市场动态，及时发布最新的教育资讯，并提供专业的分析，深入挖掘业内最有价值的公司和产品，为业内各方和中国教育行业的企业管理者提供发展和决策参考。
- 同时，公司积极开辟国外市场，是中国在线教育的主要内容输出方。未来两年有望与全球教育企业建立联系，搭建沟通桥梁，引进优质教育资源进入中国市场。

芥末堆：国内领先教育资讯垂直平台

- 芥末堆现已成为国内领先的教育科技传媒机构，现拥有芥末堆网站(jiemodui.com)和GET两个品牌。同时开展了Eduer思享会、全球教育精英考察团等形式丰富的线下活动。芥末堆致力于为教育行业的媒体业务、数据行研业务、会展&考察相关活动等业务，为数十家主流平台、数千家教育企业、数十万教育从业者提供精确、丰富、深度的教育行业资讯和教育咨询服务，是中国在线教育的主要内容输出方之一。

(1) 媒体业务：

- 以文章、图文直播、月刊、专题等多种形式为教育行业提供新鲜丰富的原创内容。内容数据月均200万+浏览量，月均发布220篇文章，原创占比70%以上。分发渠道包含主流平台数十家，精准覆盖数千家中国教育企业和30万以上的中国教育从业人群，从上市公司到初创企业，从C-level管理层到骨干员工，是今日头条教育产业领域中最大的内容来源。芥末堆的用户中，76.4%为教育公司高管，12%为教育科技的投资人和投资机构，7%为行业用户（从业者、教师、校长、政府、NGO组织等），4.6%为行业内第三方服务机构（咨询机构、二级市场、教育媒体等）。

图表 1：芥末堆文章区



来源：国金证券研究所

图表 2：芥末堆月刊区



来源：国金证券研究所

(2) 数据行研业务:

- 自 2015 年底起, 公司陆续发布了《2016 教育行业蓝皮书》、《2016 年 Q1 教育行业投融资报告》、《2016 年 Q2 教育行业投融资报告》、《2015 年中国教育科技现状蓝皮书》、《2015 China Education Technology Report》等教育行业报告, 用户可以付费在线阅读或下载阅读。

图表 3: 芥末堆研究报告

来源: 国金证券研究所

- 2016 年 5 月底, 公司正式发布了全球教育科技公司数据库 Beta 版本, 经过公司数据行研团队的数据收集、整理, 该数据库目前包括了数千家中外教育科技企业的基本信息, 目前, 用户可以免费在线浏览, 以实现用户对行业信息的深度挖掘需求

图表 4: 芥末堆数据库

来源：国金证券研究所

(3) 活动相关业务：

- 公司作为主办单位,举办了 GET 教育科技大会(Global Education Technology)、GET-MIND 智会教育科技沙龙(中国巡回)、芥末堆全球教育考察团(已走访 20+座城市)、一丢思享会(已发起 20+期活动)。其中,全球教育精英考察团是由芥末堆网组织并发起,致力于全球教育行业高端考察与交流,不仅开拓视野,更向世界展示中国教育科技的发展,打开全球教育科技跨境商务合作。自 2014 年以来,芥末堆教育精英考察团已出团 8 次,飞过 6 个国家 14 座城市。期间超过百家中国教育科技公司参与其中,已走访全球范围内百余家极具创新力和影响力的教育科技公司,参与了多次全球顶级教育科技盛会。
- GET 全球教育科技大会是中国教育从业者的一次高端聚会。大会意在打开全球视野,大会聚集国内外优秀的教育实践者来分享自己的经验和见解,并与数百位极具创新意识教育从业者共同发现并探讨前沿教育科技产品,从而鼓励教育创新、推动教育发展。凭借着高端的规格,开放的平台,踏实的服务和前沿的行业趋势内容,GET 全球教育科技大会目前已经发展成为行业内最具规模、最为专业、最有价值的标志性品牌活动。

图表 5: 芥末堆 GET 大会



来源：国金证券研究所

入股芥末堆，未来产业链整合可期

- 芥末堆作为行业内最专业、深入的资讯平台,拥有丰富的国内外教育资产资源。本次公司增资入股芥末堆,表明了公司未来向教育行业持续拓展的决心,不断落实内涵增长和外延扩张并重的发展战略。公司未来或将与芥末堆深度合作,借助芥末堆丰富的教育行业资源和深度的教育行研经验,进一步进行教育行业内的并购整合。

收购乐博教育事项顺利推进

- 与此同时，公司收购乐博教育各项工作有序推进中，上海地区 12 家直营网点中，5 家已登记完毕、6 家已取得消防安全证明，1 家手续正在办理中，过会风险有所减小。
- 乐博教育为中国最大的机器人教育机构，拥有 76 家直营门店和 129 家加盟门店，2016 年直营学生或超过 4 万人（同比增长 100%）。乐博教育直营为主的体系管控能力强，教材科学合理，标准化程度高，异地复制扩张能力强。2015 年底仅 25% 店面为两年以上的较成熟店，随着现有店面的不断成熟，盈利能力显著增强。公司收购乐博教育事项顺利推进，坚定的布局教育产业，打造 STEAM 教育第一股。

投资建议

- 公司收购乐博教育事项顺利推进中。未来公司有望与芥末堆开展深度合作，或将持续进行外延并购扩张和内生管理方面的整合。建议买入，预测 16-18 年 EPS 为 0.20 元、0.67 元、0.92 元，提升目标价至 50.00 元。

风险提示：并购重组乐博教育事项存在不确定性。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	533	622	701	785	1,064	1,207	货币资金	171	86	70	30	30	30
增长率		16.7%	12.7%	11.9%	35.5%	13.5%	应收账款	147	180	228	222	303	344
主营业务成本	-441	-523	-579	-644	-795	-875	存货	137	161	150	179	227	249
%销售收入	82.6%	84.1%	82.5%	82.0%	74.7%	72.4%	其他流动资产	28	18	16	16	26	24
毛利	93	99	122	141	269	333	流动资产	483	445	464	448	586	647
%销售收入	17.4%	15.9%	17.5%	18.0%	25.3%	27.6%	%总资产	48.9%	41.1%	37.5%	36.2%	30.5%	31.2%
营业税金及附加	-4	-2	-4	-4	-5	-6	长期投资	0	0	22	23	31	31
%销售收入	0.8%	0.3%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	483	512	614	698	813	906
营业费用	-25	-34	-40	-44	-62	-71	%总资产	48.9%	47.4%	49.6%	56.4%	42.3%	43.7%
%销售收入	4.6%	5.4%	5.6%	5.6%	5.8%	5.8%	无形资产	19	68	67	67	488	489
管理费用	-42	-48	-56	-63	-91	-102	非流动资产	505	636	774	790	1,334	1,428
%销售收入	7.8%	7.8%	7.9%	8.0%	8.6%	8.5%	%总资产	51.1%	58.9%	62.5%	63.8%	69.5%	68.8%
息税前利润 (EBIT)	22	15	23	31	111	154	资产总计	988	1,081	1,237	1,238	1,920	2,075
%销售收入	4.2%	2.4%	3.3%	3.9%	10.4%	12.8%	短期借款	111	108	120	48	123	43
财务费用	-2	-4	-11	-9	-8	-8	应付款项	277	331	361	441	475	484
%销售收入	0.3%	0.7%	1.5%	1.1%	0.8%	0.7%	其他流动负债	15	14	21	32	45	55
资产减值损失	-1	-1	-3	0	0	0	流动负债	403	454	502	521	644	582
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	32	41	41	41	42
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	3	5	45	0	66	143
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	负债	406	491	588	561	750	767
营业利润	20	9	9	22	103	146	普通股股东权益	583	590	649	676	1,169	1,308
营业利润率	3.8%	1.5%	1.3%	2.8%	9.7%	12.1%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	3	3	13	10	15	17	负债股东权益合计	988	1,081	1,237	1,238	1,920	2,075
税前利润	23	12	22	32	118	163	比率分析						
利润率	4.3%	2.0%	3.2%	4.1%	11.1%	13.5%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-4	-1	-3	-5	-18	-24	每股指标						
所得税率	16.8%	6.7%	13.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.145	0.086	0.145	0.200	0.667	0.922
净利润	19	11	19	27	100	139	每股净资产	4.415	4.472	4.809	5.009	7.781	8.702
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.598	0.515	0.306	0.958	0.551	1.665
归属于母公司的净利润	19	11	20	27	100	139	每股股利	0.000	0.000	0.160	0.000	0.000	0.000
净利率	3.6%	1.8%	2.8%	3.4%	9.4%	11.5%	回报率						
							净资产收益率	3.28%	1.93%	3.01%	4.00%	8.58%	10.59%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	1.93%	1.05%	1.58%	2.18%	5.22%	6.68%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	2.70%	1.89%	2.34%	3.40%	7.08%	9.40%
净利润	19	11	19	27	100	139	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	3.43%	16.66%	12.70%	11.94%	35.54%	13.47%
非现金支出	59	64	63	68	78	85	EBIT 增长率	-42.39%	-33.71%	54.43%	33.05%	262.55%	38.73%
非经营收益	3	4	2	-33	-5	70	净利润增长率	-38.70%	-40.32%	71.20%	38.49%	271.02%	38.13%
营运资金变动	-2	-12	-43	67	-90	-43	总资产增长率	11.33%	9.35%	14.46%	0.06%	55.14%	8.04%
经营活动现金净流	79	68	41	129	83	250	资产管理能力						
资本开支	-116	-178	-120	-86	-532	-85	应收账款周转天数	99.7	93.9	100.4	99.5	100.1	100.1
投资	0	0	-22	-1	-9	0	存货周转天数	103.6	103.9	97.9	101.8	104.2	103.9
其他	0	0	37	0	0	0	应付账款周转天数	90.8	89.3	90.6	92.7	94.3	95.1
投资活动现金净流	-116	-178	-105	-87	-541	-85	固定资产周转天数	329.4	291.6	274.7	261.0	214.8	202.3
股权募资	0	0	43	0	393	0	偿债能力						
债权募资	80	36	19	-72	75	-79	净负债/股东权益	-10.33%	9.28%	13.89%	8.63%	11.44%	4.21%
其他	-48	-33	6	-11	-10	-10	EBIT 利息保障倍数	13.4	3.4	2.2	3.5	13.9	19.2
筹资活动现金净流	31	3	68	-83	458	-89	资产负债率	41.04%	45.39%	47.51%	45.35%	39.10%	36.95%
现金净流量	-6	-107	5	-40	0	77							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-07-22	买入	36.45	44.87~44.87
2	2016-08-19	买入	33.88	44.87~44.87
3	2016-10-20	买入	35.01	44.87~44.87
4	2016-10-23	买入	35.35	44.87~44.87
5	2016-11-10	买入	39.00	44.87~44.87

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD