



2017-08-25

公司点评报告

增持/维持

盛通股份 (002599)

昨收盘: 14.65

文化传媒

盛通股份 (002599): 印刷主业和 STEAM 教育产业发力, 业绩大幅增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	324/182
总市值/流通(百万元)	4,627/2,603
12 个月最高/最低(元)	44.49/13.15

相关研究报告:

《盛通股份 (002599): 印刷主业回暖, 积极布局素质教育产业》
—2017/05/04

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nis@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

联系人: 朱璐

电话: 010-88321569

E-MAIL: zhulu@tpyzq.com

事件: 8月25日, 公司发布2017年半年报。报告期内, 公司实现营业收入5.25亿元, 同比增长39.32%; 归属母公司净利润为3020万元, 同比增长113.38%; 归母扣非净利润为2007万元, 同比增长423.76%。

出版综合服务业务稳健增长, 推进出版服务云平台项目。2017年上半年, 公司出版综合服务业务营业收入4.53元, 同比增长20.29%。作为出版物印刷领域的龙头企业, 公司在出版综合服务领域的市场份额不断提升, 各项指标稳健增长, 盈利能力不断提升。

乐博教育并表, 巩固细分领域行业龙头地位。公司于2016年收购乐博教育100%股权, 2017年1月并表。2017年上半年, 乐博教育实现营业收入7163万元, 同比增长14.9%, 实现净利润655.4万元, 同比增长13.2%。乐博教育主要为儿童提供机器人的设计、组装、编程与运行等启蒙服务, 是国内素质教育领域实现全国异地规模化扩张的少数培训机构之一。乐博教育作为STEAM领域的龙头企业, 享受培训行业渗透率不断提高带来的成长红利。同时, 可以依托上市公司平台实现迅速扩张, 未来发展空间巨大。

围绕4-12岁儿童家庭消费升级, 持续布局素质教育。报告期内, 公司先后投资编程猫、小橙堡等素质教育和亲子消费项目。编程猫主要业务系为国内青少年提供在线编程课程以及图形化编程平台, 旨在让中小学生通过游戏化、可视化的方式学习编程思维和计算思维。小橙堡主要为2-12岁孩子及亲子家庭提供亲子类文化艺术产品和服务。公司围绕4-12岁儿童家庭消费升级需求, 持续布局素质教育, 发挥整合协同效应, 将为公司不断增长可持续竞争能力奠定坚实基础。

维持“增持”投资评级。公司深度挖掘内生增长能力, 提升出版综合服务能力; 外延扩张聚焦教育行业, 打造教育、出版文化综合服务生态圈, 盈利能力不断增加。给予公司2017-2019年0.27元、0.34元和0.41元的盈利预测, 对应54倍、43倍和35倍PE, 维持“增持”投资评级。

风险提示。印刷行业竞争加剧, 乐博教育业绩不达预期。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	843.45	1156.95	1351.77	1586.42
归属母公司净利润(百万元)	36.50	87.60	109.12	132.54
摊薄每股收益(元)	0.11	0.27	0.34	0.41

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	16	78	121	304	503	营业收入	701	843	1157	1352	1586
应收和预付款项	235	310	425	497	583	营业成本	579	694	911	1058	1234
存货	150	145	191	221	258	营业税金及附加	4	6	9	10	12
其他流动资产	8	6	6	6	6	销售费用	40	39	54	63	74
流动资产合计	41004	54025	74345	102811	134996	管理费用	56	65	90	105	123
长期股权投资	2	2	2	2	2	财务费用	11	6	2	(1)	(2)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3	5	0	0	0
固定资产	52776	67679	58121	48316	38510	投资收益	(0)	(0)	0	0	0
在建工程	8580	248	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	66	66	58	51	43	营业利润	9	27	92	117	145
长期待摊费用	145	356	285	213	142	其他非经营损益	13	17	11	11	11
其他非流动资产	79	48	47	47	46	利润总额	22	44	103	129	156
资产总计	1171	1336	1433	1611	1827	所得税	3	7	16	19	23
短期借款	120	110	0	0	0	净利润	19	37	88	109	133
应付和预收款项	361	506	645	738	849	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
长期借款	41	30	30	30	30	归母股东净利润	20	36	88	109	133
其他负债	(0)	2	2	2	2	预测指标					
负债合计	521	648	676	769	881	毛利率	17.5%	17.7%	21.3%	21.7%	22.2%
股本	135	135	135	135	135	销售净利率	2.8%	4.3%	7.6%	8.1%	8.4%
资本公积	312	318	318	318	318	销售收入增长率	12.7%	20.3%	37.2%	16.8%	17.4%
留存收益	202	235	303	388	491	EBIT 增长率	85.4%	56.0%	121.0%	21.2%	21.3%
归母公司股东权益	649	687	755	841	944	净利润增长率	70.4%	88.5%	140.0%	24.6%	21.5%
少数股东权益	0	0	1	1	1	ROE	3.0%	5.3%	11.6%	13.0%	14.0%
股东权益合计	649	688	756	842	945	ROA	2.6%	3.6%	7.3%	7.9%	8.5%
负债和股东权益	1171	1336	1433	1611	1827	ROIC	2.3%	3.2%	11.0%	15.3%	22.1%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.06	0.11	0.27	0.34	0.41
经营性现金流	44	153	164	195	216	PE (X)	243.17	130.05	54.19	43.50	35.81
投资性现金流	(105)	(77)	10	10	10	PB (X)	7.31	6.91	6.28	5.65	5.03
融资性现金流	68	(37)	(131)	(23)	(27)	PS (X)	6.77	5.63	4.10	3.51	2.99
现金增加额	7	40	43	182	199	EV/EBITDA (X)	23.48	18.67	8.83	7.22	5.72

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于 -15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。