



2017年08月28日

# 增持(维持)

当前价: 15.52 元

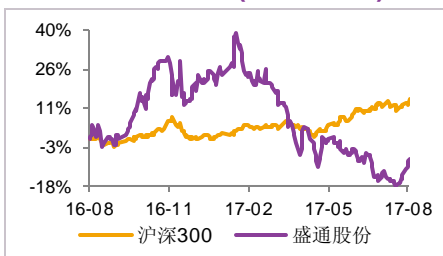
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 徐鸿飞

电话: 010-64408919  
邮箱: xuhongfei@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

### 盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	843.5	1199.7	1471.2	1830.9
(+/-)	20%	42%	23%	24%
归母净利润	37	77	90	106
(+/-)	87%	111%	17%	18%
EPS(元)	0.27	0.24	0.28	0.33
P/E	146.26	65.4	55.8	47.4

资料来源: 联讯证券研究院

### 相关研究

《盛通股份(002599) - 【联讯中小盘公司点评】盛通股份: 投资编程猫, 涉足少儿编程领域》2017-05-24

## 盛通股份(002599.SZ)

# 【联讯中小盘公司点评】盛通股份: 印刷收入稳定增长, 教育版图持续扩张

### 投资要点

#### ◇ 事件:

公司发布半年报: 上半年实现营业收入 5.25 亿元, 同比增长 39.32%; 实现归属上市公司股东净利润 3019.77 万元, 同比增长 113.38%; 基本每股收益 0.10 元; 截至 6 月末, 归属于上市公司股东净资产 14.40 亿元, 同比增长 109.53%。

#### ◇ 乐博并表, 有望成为业绩新增长极

上半年, 公司新增加教育培训业务, 系乐博教育并表所致: 1-6 月, 教育培训业务收入 7169.39 万元, 同比增长 13.67%, 毛利率 38.63%。其中, 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%。截至报告期末, 乐博教育在 25 个省及直辖市拥有 83 家直营店和 160 家加盟店; 已覆盖所有一、二线城市, 涉及所有三、四线发达城市。根据公司此前承诺, 乐博教育 2016-2017 年税后净利润累计不低于 5688 万元, 2016 年乐博教育完成 2623.47 万元, 也即 2017 年需要至少完成 3064.53 万元。根据乐博教育 2016 年业绩完成情况, 公司业绩主要来源于下半年。因此我们认为, 上半年乐博教育业务布局进展稳健, 业绩增长稳定, 全年业绩承诺达标是大概率事件。

#### ◇ 多管齐下, 教育版图不断扩大

公司通过旗下基金先后投资主营少儿编程教育的编程猫 5% 股份, 以及主营儿童剧与亲子类艺术展览的小城堡 3% 股份。公司聚焦 4-12 岁青少年教育, 从乐博到编程猫再到小城堡, 公司在 STEAM 教育领域的版图不断扩大。

目前, 公司正筹划与真格基金或其关联方共同设立教育产业专项基金。真格基金是国内领先的教育产业投资基金, 轮次从天使轮到 Pre-IPO 投资全覆盖。此前, 真格基金曾成功投资 51Talk、雄鹰教育、VIPKID、乐博乐博等 25 家教育公司, 教育领域的资源丰富。公司若能成功牵手真格基金, 将对其未来吸纳教育产业资源, 丰富教育资产储备产生积极作用。

#### ◇ 盈利预测与投资建议

上半年, 印刷综合服务业务收入 4.53 亿元, 同比增长 20.29%; 毛利率 17.30%, 较上年同期减少 2.33pct。印刷费用能够保持稳定较快增长, 是公司业务发展的基石。由于乐博并表影响, 公司管理费用与销售费用分别同比增长 55.25% 和 36.87%, 财务费用因偿还贷款利息支出降低, 同比下降 79.65%。

我们认为, 乐博教育完成业绩承诺概率较大, 印刷服务收入仍将保持上半年增速。预计公司 17/18/19 年收入 12、14.71、18.31 亿元, 实现净利润 0.77、

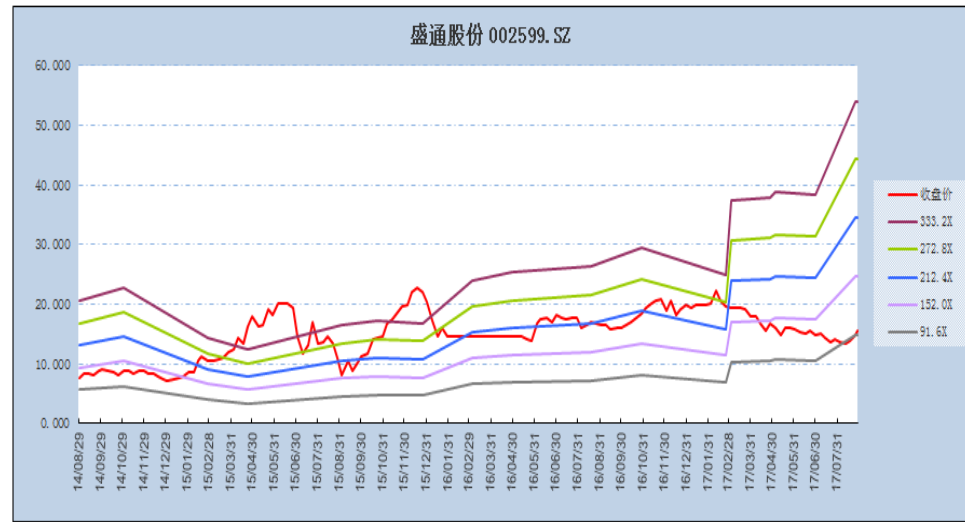


0.90、1.06 亿元，对应 EPS 为 0.24、0.28、0.33 元。维持“增持”评级。

◇ 风险提示

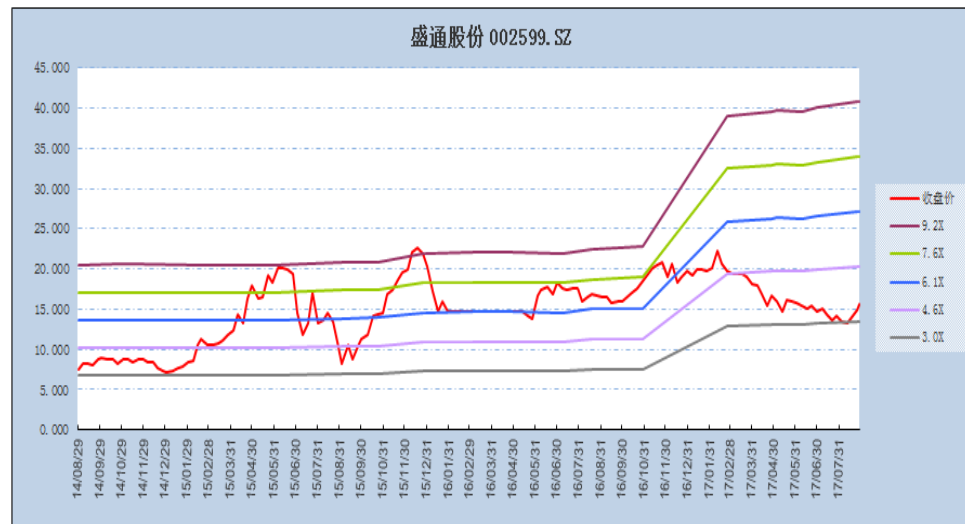
主营业务增速不及预期；乐博教育业绩承诺无法完成，商誉减值风险。

图表1: PE Band 图



资料来源:Wind, 联讯证券

图表2: PB Band 图



资料来源:Wind, 联讯证券



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	591	944	1159	1444	经营活动现金流	150	127	232	252
现金	129	355	436	543	净利润	37	77	90	106
应收账款	286	314	386	481	折旧摊销	60	60	53	47
其它应收款	13	18	22	27	财务费用	5	9	11	14
预付账款	10	33	40	50	投资损失	0	0	0	0
存货	145	212	261	324	营运资金变动	-3	290	99	97
其他	8	12	15	18	其它	52	-309	-21	-13
非流动资产	802	1204	1120	1040	投资活动现金流	-77	-171	-171	-171
长期投资	2	2	2	2	资本支出	126	448	-30	-33
固定资产	679	670	588	508	长期投资	0	0	0	0
无形资产	66	463	462	462	其他	-50	-276	202	205
其他	55	68	68	68	筹资活动现金流	-37	271	20	27
资产总计	1393	2148	2280	2484	短期借款	-10	-19	20	27
流动负债	632	695	812	999	长期借款	-11	-4	0	0
短期借款	110	91	111	138	其他	-16	294	0	0
应付账款	190	255	297	369	汇率损失	1	1	1	1
其他	332	349	404	492	现金净增加额	37	226	81	107
非流动负债	73	65	65	65	<b>主要财务比率</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
长期借款	30	25	25	25	成长能力				
其他	44	39	39	39	营业收入	20.3%	42.2%	22.6%	24.4%
负债合计	706	760	877	1064	营业利润	194.1%	196.2%	21.4%	21.2%
少数股东权益	0	1	1	1	归属母公司净利润	87.0%	110.6%	17.3%	17.7%
归属母公司股东权益	687	1387	1402	1420	获利能力				
负债和股东权益	1393	2148	2280	2484	毛利率	17.7%	23.3%	23.4%	23.1%
					净利率	4.3%	6.4%	6.1%	5.8%
<b>利润表</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	ROE	5.5%	7.4%	6.5%	7.5%
营业收入	843	1200	1471	1831	ROIC	5.2%	6.2%	7.2%	8.3%
营业成本	694	920	1128	1408	偿债能力				
营业税金及附加	6	9	11	14	资产负债率	50.6%	35.4%	38.5%	42.8%
营业费用	39	61	76	93	净负债比率	13.7%	7.8%	8.9%	10.3%
管理费用	65	116	143	177	流动比率	93.4%	135.8%	142.8%	144.5%
财务费用	6	9	11	14	速动比率	69.2%	103.5%	108.9%	110.2%
资产减值损失	5	4	5	7	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.51	0.35	0.38	0.43
投资净收益	0	0	0	0	应收账款周转率	3.40	4.00	4.20	4.22
营业利润	27	80	97	117	应付账款周转率	5.02	5.38	5.33	5.50
营业外收入	18	18	18	18	每股指标(元)				
营业外支出	1	1	1	1	每股收益	0.27	0.24	0.28	0.33
利润总额	44	97	114	134	每股经营现金	1.11	0.39	0.72	0.78
所得税	7	20	24	28	每股净资产	5.09	4.28	4.33	4.38
净利润	37	77	90	106	估值比率				
少数股东损益	0	0	0	0	P/E	146.26	65.41	55.77	47.40
归属母公司净利润	37	77	90	106	P/B	7.76	3.63	3.59	3.54
EBITDA	108	166	178	195	EV/EBITDA	50.35	31.04	28.94	26.59
EPS（元）	0.27	0.24	0.28	0.33					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)