



2017 年 10 月 27 日

增持(维持)

当前价: 14.06 元

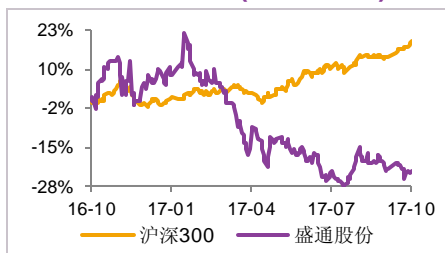
分析师: 王凤华

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

研究助理: 徐鸿飞

电话: 010-66235689
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%
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	59.3	50.5	42.9

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

《【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》2017-08-28

盛通股份(002599.SZ)

【联讯中小盘公司点评】盛通股份：前三季度业绩实现稳健增长

投资要点

◇ 事件

公司昨日披露三季报: 前三季度, 公司实现营业收入 9.40 亿元, 同比增长 51.18%, 实现归母净利润 5120 万元, 同比增长 157.78%, 扣非后归母净利润 4062.11 万元, 同比增长 382.24%; 其中, 第三季度, 公司实现营业收入 4.15 亿元, 同比增长 69.41%, 归母净利润 2100.22 万元, 同比增长 267.83%, 扣非后归母净利润 2055.25 万元, 同比增长 347.52%。

◇ 毛利小幅回落, 预收账款保持高位

前三季度, 公司整体毛利率 19.07%, 受乐博并表影响, 同比提升 1.84 个百分点, 但较上半年小幅下降 1.14 个百分点。我们认为三季度(暑假)是乐博招生的传统淡季, 随着 4 季度开学, 整体毛利将回升。从预收款来看, 截至三季末, 预收账款 9419.79 万元, 较半年报披露增加 382.98 万元, 预收账款主要由乐博预收学费构成, 预收款维持高位, 表明学校招生业务开展良好, 为业绩承诺兑现奠定基础。

◇ 乐博教育规模与内容双管齐下

从规模上看, 截至上半年, 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。公司计划到今年年底, 直营学校数量达到 95-97 家, 加盟店数量将达到约 200 家。从目前发展环境来看, 国家和家长正逐步提升对少儿编程、机器人教育的重视程度, 未来乐博学校仍具备物理扩张条件。此外, 上市公司参股编程猫, 拓宽乐博招生渠道。目前, 乐博已经与编程猫签署合作协议, 双方实现线上线下的相互导流。内容上, 乐博积极丰富教学内容, 增强淡季盈利能力。此前, 公司全资子公司盛通知行与关联方衡耘投资, CMS EDU 合作成立专注于数学思维培训的子公司——盛思数维。对盛通股份来说, 将通过合作, 切入少儿数学培训领域, 提升公司在课程研发、市场资源积累的能力, 并与乐博教育形成协同效应, 是上市公司在 STEAM 教育领域业务拓展的又一次尝试。

◇ 盈利预测与投资建议

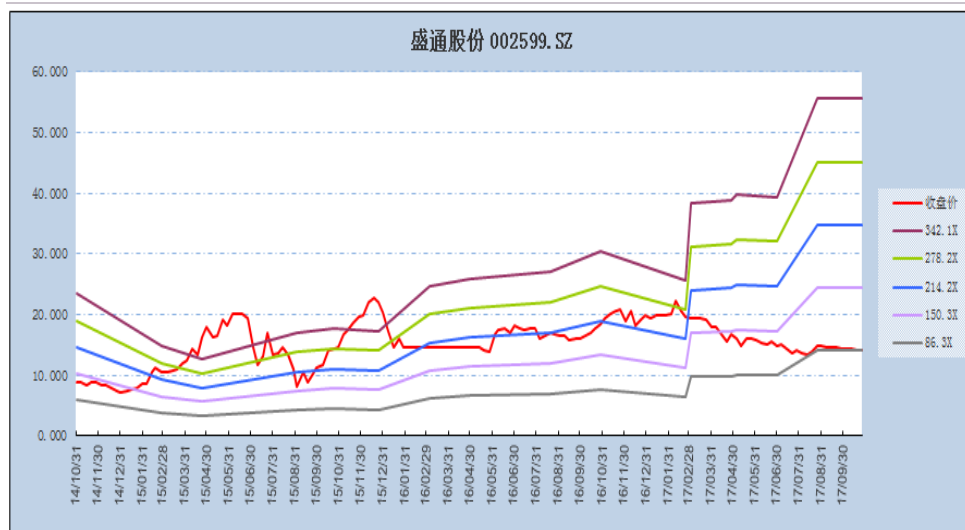
在乐博并表以及出版服务云平台项目带动出版综合服务板块增长等因素综合影响下, 公司预计 2017 年归母净利润在 7500 万元至 8500 万元之间, 同比增长 105.49%-132.88%, 符合我们此前的预期。我们仍维持此前判断, 预计 17\18\19 年 EPS 分别为 0.24\0.28\0.33 元。公司第二期员工持股计划购买完成, 累计购买 619.5078 万股, 占总股本 1.91%; 交易均价 14.2894 元/股, 成交金额 8852.37 万元, 锁定期 12 个月, 目前股价倒挂。维持“增持”评级。

◇ 风险提示



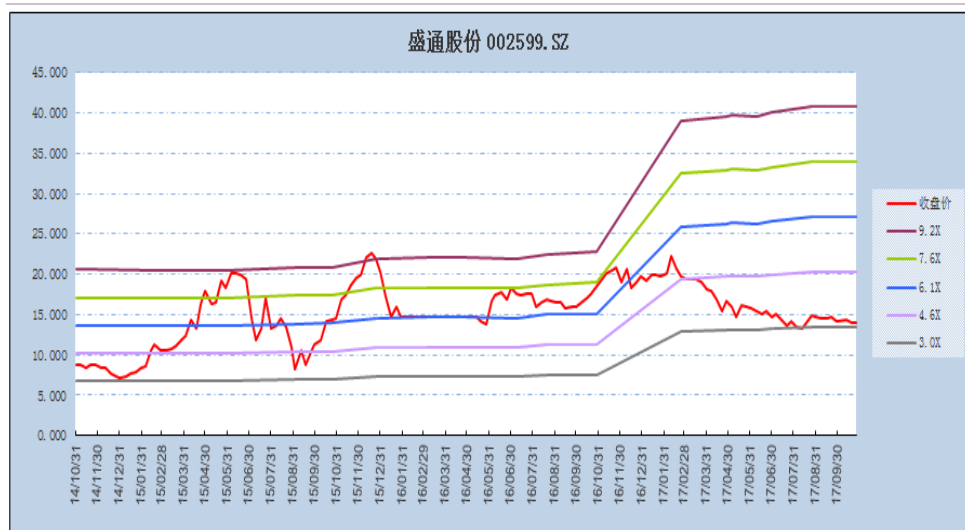
主营业务增速不及预期；乐博教育业绩承诺无法完成，商誉减值风险。

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	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
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%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	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	59.26	50.53	42.94
归属母公司净利润	37	77	90	106	P/B	7.76	3.28	3.25	3.21
EBITDA	108	166	178	195	EV/EBITDA	50.35	28.18	26.29	24.16
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	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@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