

增持

——维持

盛通股份 (002599)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2018年02月06日
行业: 教育

收购 2B 服务为主的中鸣数码 51% 股权， 与乐博 2C 培训形成互补



分析师: 张涛
Tel: 021-53686152
E-mail: zhangtao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870510120023
研究助理: 周菁
Tel: 021-53686158
E-mail: zhoujing@shzq.com
SAC 证书编号: S0870116060005

■ 公司动态事项

公司发布公告，全资子公司盛通知行拟以1530万元收购中鸣数码51%股权。

■ 事项点评

拟收购 2B 服务为主的中鸣数码 51% 股权，与乐博 2C 培训形成互补
中鸣数码创立于 2002 年，是以全国中小学及各地市教育局、科协、青少年宫为主要客户的中国教育机器人行业知名企业，为客户提供全方面的软硬件、课程、系统整合解决方案及专业设计定制服务。中鸣数码拥有 60 余项专利知识产权，在全国设立了 100 多个办事处和经销商，拥有面向全国中小学的完善的销售渠道和良好的用户基础。中鸣数码参与或主办了多项全国性机器人竞赛活动，是第十七届中国青少年机器人竞赛协办单位、第十八届全国中小学电脑制作活动支持单位及香港“创协杯”机器人大赛协办单位。此次投资中鸣数码，有助于公司深化布局 STEAM 教育和创客教育，中鸣数码以 2B 服务为主的经营模式将与乐博教育以 2C 培训服务为主的经营模式形成互补。

基本数据 (2018.2.5)

报告日股价 (元)	11.80
12mth A 股价格区间 (元)	11.80-22.23
总股本 (百万股)	324.01
无限售 A 股/总股本	56.99%
流通市值 (亿元)	21.79
每股净资产 (元)	4.52
PBR (X)	2.61

主要股东 (2017Q3)

栗延秋	24.15%
贾春琳	12.36%
贾则平	8.93%
周炜	3.65%
侯景刚	3.57%

收入结构 (2017H1)

印刷综合服务	86.34%
教育培训	13.67%

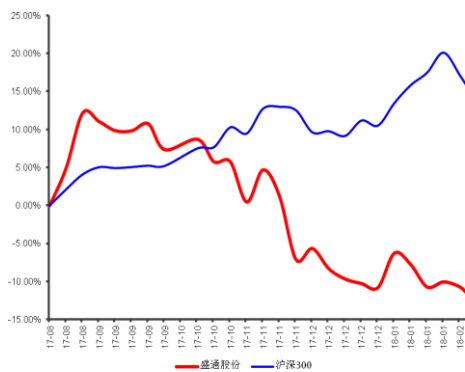
乐博教育并表及出版综合服务业务显著增长推动业绩大幅提升

公司 2017 年预计实现归属净利润 0.9-1.0 亿元，同比大幅增长 146.58%-173.98%，超出三季报预测区间。取区间数据均值计算，Q4 约实现归属净利润 4380 万元，同比大幅增长 163.27%，创下公司 2011 年上市以来单季度盈利峰值。公司业绩大幅提升主要系 (1) 乐博教育并表，且业绩快速增长，预计全年 3230 万元业绩承诺大概率能够完成；(2) 出版服务云平台带动出版综合服务业务实现显著增长，收入规模与盈利能力均超预期；(3) “供给侧改革”及绿色经济背景下，低端的出版印刷产能市场空间被不断压缩，市场份额进一步向龙头企业集中。

以乐博教育为支点，全面布局素质教育

根据官网数据，目前乐博在全国拥有 93 家直营校区、170 家加盟校区，其中北上广深直营校区约有 40 家，直营校区整体占比约为 35%，直营校区中老校区 (当年新开设的下一年转为老校区) 占比约为 85%。乐博的校区网络已覆盖所有的一二线城市、并涉及所有的三四线发达城市，计划 2018 年直营校区达到 117 家。我们认为，乐博已经初步完成全国性的规模扩张，随着老校区占比不断提升，乐博的盈利能力将逐渐增强。同时，乐博不断研发新课程，在北京、上海、杭州、南京等地推出 Python、Scratch 等课程，后期将逐步铺向全国。以乐博教育为支点，公司进一步布局 C 端素质教育：(1) 2017 年 5 月，全资子公司知行教育 1421 万元增资在线少儿编程平台编程猫，持股 5%；9 月，乐博与编程猫达成合作，乐博引进编程猫最热门的线上课程 Box Game。(2) 2017 年 6 月，知行教育 1500 万元增资亲子类文化艺术综合服务提供商小橙堡，持股 3%。(3) 2018 年 1 月，并购基金华控盛通拟 5635 万元投资东方格希，持股 20%。东方格希提供 3-18 岁青少年英语培训，旗下迈格森为业内知名青少年素质英语培训品牌，全国开设 23 个直营教学点，学员约 7000 人。另一方面，“新课标”改革将机器人和编程正式纳入高中必修课，乐博作为教育部“现代教育装备应用协同创新中心”成员单位，有望加快开展面向 B 端中小学的课程研

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

《盛通股份 (002599) 2017 年业绩预告点评: 出版服务显著增长，以乐博为支点全面布局素质教育》

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

发、教材出版、装备销售、授课服务等业务。

■ 投资建议

暂不考虑收购中鸣数码51%股权的影响，我们维持盈利预测，预计公司2017-2019年归属净利润分别为0.96/1.30/1.68亿元，对应EPS分别为0.30/0.40/0.52元/股，对应PE分别为40/29/23倍（2018年2月5日收盘价11.80元/股计算）。公司转型布局素质教育，旗下乐博教育是国内机器人教育龙头，2017-2019年业绩承诺复合增速26%，保持稳定增长；以乐博教育为支点，公司不断拓展素质教育领域，先后投资编程猫、小橙堡及迈格森等，完善素质教育布局。同时，原有出版印刷业务在出版服务云平台的推动下，收入及盈利获得显著增长，且低端产能出清促使市场份额进一步向龙头企业集中。未来，公司将形成“印刷+教育”双主业发展模式，内生增长与外延扩张并重。维持“增持”评级。

■ 风险提示

外延收购不及预期，市场竞争加剧风险、出版业务增速放缓等。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	843.45	1318.10	1637.37	1992.70
年增长率	20.28%	56.28%	24.22%	21.70%
归属于母公司的净利润	36.50	96.07	130.02	168.44
年增长率	86.98%	163.20%	35.34%	29.55%
每股收益(元)	0.11	0.30	0.40	0.52
PE(X)	104.75	39.80	29.41	22.70

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为2018/2/5收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	78	344	657	751
应收和预付款项	310	497	506	715
存货	145	375	267	509
其他流动资产	6	6	6	6
长期股权投资	2	2	2	2
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	679	581	483	385
无形资产和开发支出	66	58	51	43
其他非流动资产	48	46	44	44
资产总计	1336	1911	2018	2457
短期借款	110	0	0	0
应付和预收款项	506	812	817	1124
长期借款	30	30	30	30
其他负债	2	2	2	2
负债合计	648	843	849	1156
股本	135	145	145	145
资本公积	318	612	612	612
留存收益	235	310	411	542
归属母公司股东权益	687	1067	1168	1299
少数股东权益	0	1	1	2
股东权益合计	688	1067	1169	1301
负债和股东权益合计	1336	1911	2018	2457

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	153	93	336	122
投资活动产生现金流量	-77	0	0	0
融资活动产生现金流量	-37	173	-23	-28
现金流量净额	40	265	314	94

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	843	1318	1637	1993
营业成本	694	1036	1279	1546
营业税金及附加	6	10	12	15
营业费用	39	55	69	84
管理费用	65	99	124	151
财务费用	6	5	-1	-3
资产减值损失	5	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	27	113	154	199
营业外收支净额	17	0	0	0
利润总额	44	113	154	199
所得税	7	17	23	30
净利润	37	96	130	169
少数股东损益	0	0	0	1
归属母公司股东净利润	36	96	130	168

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	17.75%	21.43%	21.88%	22.39%
EBIT/销售收入	5.65%	8.66%	9.01%	9.52%
销售净利率	4.34%	7.31%	7.97%	8.48%
ROE	5.31%	9.01%	11.13%	12.96%
资产负债率	48.52%	44.14%	42.06%	47.05%
流动比率	0.87	1.50	1.75	1.76
速动比率	0.63	1.03	1.42	1.30
总资产周转率	0.63	0.69	0.81	0.81
应收账款周转率	2.93	2.99	3.53	3.13
存货周转率	4.78	2.76	4.78	3.04

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

张涛 周菁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。