



分析师：张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq

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

## 基本数据 (2018.4.3)

11 81 报告日股价 (元)	11.91
12mth A 股价格区间 (元)	11.68-18.13
总股本 (百万股)	324.01
无限售 A 股/总股本	58.68%
流通市值 (亿元)	22.64
每股净资产 (元)	4.52
PBR (X)	2.64

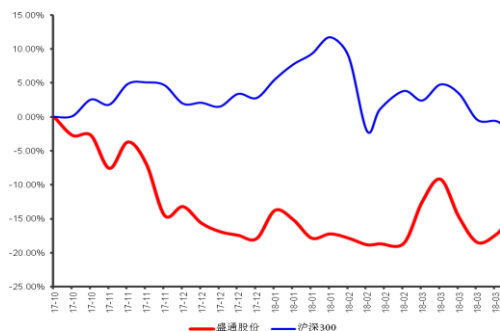
## 主要股东 (2017Q3)

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%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



## Q1 业绩预告大增，教育和出版齐头并进

——2018Q1 业绩预告点评

## ■ 公司动态事项

公司发布2018Q1业绩预告，预计实现归属净利润700-800万元，同比增长168.38%-206.73%。

## ■ 事项点评

## 出版盈利提升、教育稳定增长

公司预计 2018Q1 实现归属净利润 700-800 万元，同比增长 168.38%-206.73%，主要系公司出版综合服务业务盈利能力显著提升及教育业务收入稳定增长。环保政策引发“供给侧改革”，低端出版印刷产能不断出清，出版服务行业集中度提升，公司作为出版印刷龙头企业受益于市场竞争格局的改善，业绩大幅回暖。同时，公司打造的出版服务云平台能够适应图书产品多品种、小批量、个性化的趋势要求，提高了印刷企业对出版企业的服务能力，也带动了出版服务业务的增长。乐博教育作为全国性机器人教育龙头，现已覆盖 25 个省市，拥有直营店 93 家和加盟店 190 家，在校生高达 6 万多人，2017 年 3230 万元业绩承诺大概率能够完成。

## 大力发展 2C 业务，搭建 2B 素质教育生态

公司坚定布局素质教育，大力发展 2C 业务：(1) 乐博教育：2018 年计划新开门店直营和加盟的比例为 1:2，直营店预计新开 20 家。随着新开门店数量的持续增加及旗下校区的不断成熟，乐博教育有望维持稳定增长，盈利能力逐步增强；(2) CMS：在韩国市占率 40% 以上，公司与其成立合资公司，针对 4-12 岁孩子进行数学思维培训，旗下数萌思维馆已开始运营；(3) 编程猫：国内最大的在线编程教育公司，公司参股 5% (B 轮融资后比例有所下降)；(4) 小橙堡：国内最大的亲子演艺公司，公司参股 3%；(5) 韩国乐博：韩国最大的教育机器人公司，公司持股 14%；(6) 迈格森：业内知名青少年素质英语培训品牌，全国开设 23 个直营店、在校生 7000 人、客单价 20000 元左右，公司持股 20%。同时，公司搭建 2B 素质教育生态：公司收购中鸣数码 51% 股权，中鸣数码为国内知名 2B 教育机器人公司，在全国有 100 多个办事处，在联合科协等机构组织赛事方面具有丰富经验。

## 出版服务行业集中度提升，云平台效益不断增强

受环保政策影响，出版服务行业低端产能的市场空间被不断压缩，出版印刷集中度进一步提升。公司作为行业龙头，品牌价值不断彰显，各项指标稳健增长，盈利能力不断提升。同时，公司 2016 年启动出版服务云平台项目，除了原有利用自有产能进行加工服务的业务模式外，还增加了创意设计、产能管理、原材料采购，仓储配送等全产业链服务，收入和盈利能力均获得显著提升，平台的效益不断增强。

## ■ 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 2018-2019 年归属净利润分别为 1.30/1.68 亿元，对应 EPS 分别为 0.40/0.52 元/股，对应 PE 分别为 30/23 倍 (2018 年 4 月 2 日收盘价 11.91 元/股计算)。公司 C/B 端全面布局素质教育，教育业务稳定增长；出版

印刷受益于市场集中度提升及云平台效益的增强，盈利能力显著提升。公司“教育+出版”双主业齐头并进，教育、出版综合服务生态圈显示成效。维持“增持”评级。

### ■ 风险提示

外延收购不及预期、招生人数放缓或下降风险、办学许可证资质风险、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)	105.73	40.17	29.68	22.91

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为2018/4/2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
<b>资产总计</b>	<b>1336</b>	<b>1911</b>	<b>2018</b>	<b>2457</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>648</b>	<b>843</b>	<b>849</b>	<b>1156</b>
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
<b>股东权益合计</b>	<b>688</b>	<b>1067</b>	<b>1169</b>	<b>1301</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1336</b>	<b>1911</b>	<b>2018</b>	<b>2457</b>

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
<b>现金流量净额</b>	<b>40</b>	<b>265</b>	<b>314</b>	<b>94</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>843</b>	<b>1318</b>	<b>1637</b>	<b>1993</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>27</b>	<b>113</b>	<b>154</b>	<b>199</b>
营业外收支净额	17	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>44</b>	<b>113</b>	<b>154</b>	<b>199</b>
所得税	7	17	23	30
净利润	37	96	130	169
少数股东损益	0	0	0	1
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>36</b>	<b>96</b>	<b>130</b>	<b>168</b>

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。