

日期: 2018年05月03日

行业: 教育



Q1 淡季不淡, 业绩保持高速增长

——2018Q1 季报点评

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 (2018.5.2)

报告日股价 (元)	12.13
12mth A 股价格区间 (元)	11.68-16.54
总股本 (百万股)	323.91
无限售 A 股/总股本	57%
流通市值 (亿元)	22.40
每股净资产 (元)	4.81
PBR (X)	2.52

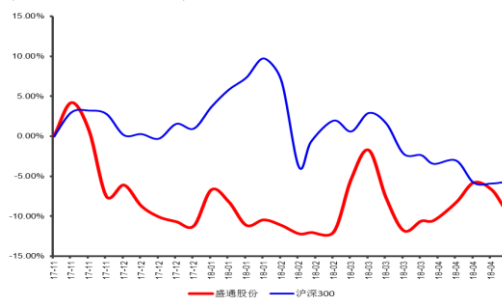
主要股东 (2018Q1)

栗延秋	24.15%
贾春琳	12.86%
贾则平	6.94%
周炜	3.65%
侯景刚	3.57%

收入结构 (2017)

出版综合服务	86.98%
教育培训	13.02%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

《盛通股份 (002599) 2018Q1 业绩预告点评:

Q1 业绩预告大增, 教育和出版齐头并进》

《盛通股份 (002599) 2017 年报点评: 出版盈利增长 72%, 教育稳步推进》

■ 公司动态事项

公司发布2018Q1季报, Q1实现营收3.79亿元 (+70.30%)、归属净利润1016万元 (+289.64%)、扣非归属净利润740万元, 同比扭亏为盈。

■ 事项点评

2018Q1 淡季不淡, 业绩保持高速增长

Q1 通常为公司业务的淡季, 2015-2017 年 Q1 营收的全年占比分别为 21.87%、20.06%、15.86%。2017 年出版业务明显回暖, 公司季度营收增速不断提升, 2017H2 营收的全年占比大幅提升至 62.62% (+7.27pct)。延续高增长态势, 公司 2018Q1 淡季不淡, 受图书和供应链业务增长影响, Q1 营收同比增速达到 70.30%。季度毛利率较去年同期下降 1.60pct 至 16.92%; 当期销售、管理、财务费用率分别为 4.97% (-1.80pct)、8.52% (-1.92pct) 和 -0.03% (-0.48pct)。公司业绩高速增长, 季度内实现归属净利润 1016 万元, 同比大幅增长 289.64%, 超出此前业绩预告范围; 扣非后归属净利润为 740 万元, 同比扭亏为盈。公司教育和出版业务的效益不断增强, 季度归属净利率为 2.68%, 同比提高 1.51pct。公司预计 2018H1 归属净利润为 4000-5500 万元, 同比增长 32.46%-82.13%。

拟实施第一期股票期权激励, 乐博教育 2018-2020 年业绩承诺 CAGR=16.29%

公司拟向 107 名激励对象授予 298 万份股票期权(首次 248+预留 50), 占比 0.92%, 行权价格为 12.34 元/股。其中, 乐博教育董事长侯景刚拟获授 32.4 万份股票期权, 占总股本的 0.10%。业绩考核目标为 2018-2020 年乐博教育扣非净利润分别不低于 4067/5125/5500 万元, 对应 CAGR 为 16.29%, 分期行权 40%/30%/30%。乐博教育 2017 年实现营收 1.83 亿元, 同比增长 21.25%, 占总收入的 13.02%; 净利润 2970 万元, 同比增长 14.02%, 占总利润的 32.07%。2017 年乐博教育毛利率、净利率分别为 47.57% 和 16.25% (-1.03pct)。截至 2017 年末, 乐博教育在 25 个省市拥有 93 家直营店(+14)和 190 家加盟店(+54)。

利用资本手段, 持续布局 4-12 岁儿童素质教育

公司通过控股、投资等手段整合行业资源, 持续布局 4-12 岁儿童素质教育领域: (1) 投资国内最大的青少年在线编程平台编程猫, 持股 5%, 编程猫拥有国内外注册学员近 30 万人, 月活 8 万多人; (2) 投资国内亲子演艺第一品牌小橙堡, 持股 3%, (3) 与韩国最大少儿数学思维培训上市公司 CMS 共同出资设立盛思数维, 公司持股 18%; (4) 投资迈格森, 持股 20%, 迈格森现已在北京、天津、成都、重庆、沈阳、广州开设了 23 个直营校区; (5) 控股中鸣数码, 持股 51%, 中鸣主要客户为全国中小学及各地市教育局、科协、青少年宫等, 有助于扩大乐博的 B 端业务。同时, 公司与真格基金共同发起成立基金, 进行教育领域天使轮至 pre-IPO 的全阶段投资。

■ 投资建议

维持盈利预测，预计2018-2020年公司归属净利润分别为1.31/1.69/1.99亿元，对应EPS分别为0.40/0.52/0.61元/股，对应PE分别为30/23/20倍（2018年5月2日收盘价12.13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)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1403.48	1826.21	2234.07	2636.04
年增长率	66.40%	30.12%	22.33%	17.99%
归属于母公司的净利润	92.54	130.84	168.72	198.89
年增长率	153.55%	41.39%	28.95%	17.88%
每股收益 (元)	0.29	0.40	0.52	0.61
PE (X)	41.83	30.03	23.29	19.76

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

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	271	274	383	548
应收和预付款项	463	543	687	764
存货	257	265	373	379
其他流动资产	46	46	46	46
长期股权投资	4	4	4	4
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	706	725	741	754
无形资产和开发支出	471	475	479	483
其他非流动资产	132	123	117	115
资产总计	2350	2454	2829	3093
短期借款	41	7	0	0
应付和预收款项	708	776	1007	1093
长期借款	15	15	15	15
其他负债	47	0	0	0
负债合计	811	798	1021	1108
股本	324	324	324	324
资本公积	861	861	861	861
留存收益	353	469	620	799
归属母公司股东权益	1537	1654	1805	1983
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	1539	1656	1807	1985
负债和股东权益合计	2350	2454	2829	3093

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	-5	133	154	202
投资活动产生现金流量	-92	-25	-25	-22
融资活动产生现金流量	185	-46	-20	-15
现金流量净额	87	62	109	165

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1403	1826	2234	2636
营业成本	1125	1459	1782	2102
营业税金及附加	8	10	13	15
营业费用	55	71	85	100
管理费用	117	148	174	206
财务费用	0	-1	-3	-6
资产减值损失	10	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
其他收益	6	0	0	0
营业利润	100	139	184	219
营业外收支净额	11	15	15	15
利润总额	111	154	199	234
所得税	18	23	30	35
净利润	93	131	169	199
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	93	131	169	199

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	19.86%	20.10%	20.23%	20.27%
EBIT/销售收入	7.86%	8.33%	8.71%	8.65%
销售净利率	6.60%	7.17%	7.56%	7.55%
ROE	6.02%	7.91%	9.35%	10.03%
资产负债率	34.49%	32.52%	36.11%	35.82%
流动比率	1.38	1.44	1.48	1.59
速动比率	1.04	1.04	1.06	1.20
总资产周转率	0.75	0.74	0.79	0.85
应收账款周转率	4.24	3.73	3.86	3.87
存货周转率	5.59	5.51	4.78	5.55

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，任何机构和个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。