



出版+教育齐发力，2018H1 归母净利润同增 67%

2018.08.07

	肖明亮(分析师)	叶锐(研究助理)
电话:	020-88832290	020-88836101
邮箱:	xiaoml@gzgzhs.com.cn	yek@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517070001	A1310117040003

事件: 公司发布 2018 年半年度报告, 报告期内实现营业收入 8.5 亿元, 同比增长 62.2%; 实现归母净利润 5044 万元, 同比增长 67.0%, 扣非归母净利润 3762 万元, 同比增长 87.5%; EPS0.16 元/股, 同比增长 60.0%。同时预计 2018 年 1-9 月归母净利润 7680-9216 万元, 同比增长 50.0%-80.0%。

核心观点:

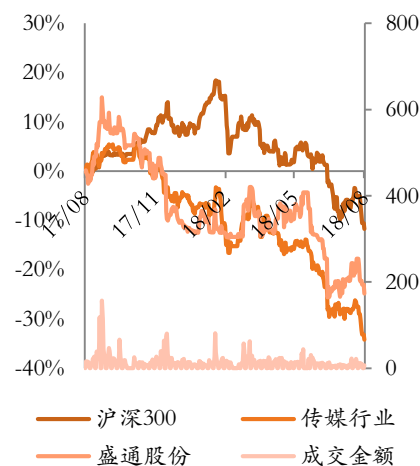
- **出版、教育齐发力，驱动公司上半年业绩提升:** 公司 Q1、Q2 营收分别为 3.8、4.7 亿, 同比增长 80.3%、56.2%; 归母净利润分别为 1016、4028 万元, 同比增长 289.6%、46.0%。2018 年 H1 公司综合毛利率为 18.37%, 同比下降 1.84pct, 主要由于平台型业务云平台项目快速成长所致, 致使出版业务毛利率同比减少 1.90pct。
- **内生+外延持续布局教育板块, Steam 教育产业链可期:** 2018 年 H1 教育培训业务营收 8,781 万元, 同比增长 22.5%, 净利润 879 万元, 同比增长 34.1%, 主因学员人数、收入规模和盈利能力保持较快增长。**内生方面,** 公司在产品体系、新业务拓展和营销模式等方面进行深入挖潜, 直营加盟双模式助力公司规模快速扩张: 2018 年 H1, 乐博在 25 个省及直辖市, 拥有 98 家直营店和 218 家加盟店, 较 17 年末增加 5 家直营及 28 家加盟店。**外延方面,** 17 年以来, 公司先后投资编程猫、小橙堡、盛思数维等素质教育平台, 报告期内, 公司入股少儿英语平台迈格森(持股 20%), 素质教育板块再延伸; 收购机器人研发企业中鸣数码 (51% 股权), 推动公司 2B 业务发展。
- **出版业集中度提升, “云平台”项目持续推进, 公司竞争优势凸显:** 2018 年 H1 公司出版综合服务业务实现营收 7.6 亿元, 同比增长 68.4%, 净利润 4153 万元, 同比增长 75.6%, 主要由于去产能背景下, 出版业头部效应趋于明显, 公司市场份额不断提升, 叠加在华东、华北地区新建产能逐步释放。公司继续推进“出版服务云平台”项目, 巩固公司印刷业务优势的基础上, 开辟数据服务、创意设计、产能管理、供应链服务、图书仓配等新兴业务增长点, 2018H1 该项目营收同比增长 104.63%。
- **定增助力主业拓展, 回购彰显公司信心, 股权激励绑定利益:** 1) **定增:** 公司拟定增募集不超过 8.55 亿资金, 其中 4.56 亿用于智能印刷生产中心建设, 3.99 亿用于少儿综合素质学习与发展中心项目, 推动印刷+教育主业双升级。2) **回购:** 公司 7 月拟以不超过人民币 13 元/股(目前公司股价 10.1 元/股), 总价不超过 1.5 亿, 回购公司不超过 1154 万股份。3) **股权激励:** 公司拟向 105 人授予 245.17 万份股权激励, 行权价格 12.29 元/股, 解锁条件为 18-20 年净利润不低于 4067/5125/5500 万元。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 1.36/1.72/2.09 亿元, 对应 EPS 为 0.42/0.53/0.65 元/股, 对应 PE 为 25/20/16 倍。给予 2018 年 30 倍 PE, 目标价 12.1 元/股, **首次覆盖, 给予强烈推荐评级。**
- **风险提示:** 收购整合风险、业绩对赌不达预期风险。

强烈推荐 (首次覆盖)

现价:	10.10
目标价:	12.12
股价空间:	20%

传媒行业

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
盛通股份	-0.1	-18.5	-14.1
传媒行业	-7.6	-22.9	-26.5
沪深300	-2.7	-14.6	-23.4

公司基本资料

总市值(亿元)	32.8
总股本(亿股)	3.2
流通股比例	58.6%
资产负债率	34.5%
大股东	粟延秋
大股东持股比例	24.1%



主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1403.48	1876.43	2334.12	2862.74
同比(%)	66.40%	33.70%	24.39%	22.65%
归属母公司净利润	92.54	135.88	171.75	209.08
同比(%)	153.55%	46.83%	26.40%	21.74%
毛利率(%)	19.86%	19.69%	19.60%	19.57%
ROE(%)	8.31%	8.58%	10.05%	11.08%
每股收益(元)	0.29	0.42	0.53	0.65
P/E	36.20	24.66	19.51	16.02
P/B	2.22	2.06	1.88	1.69
EV/EBITDA	6.93	11.45	9.62	7.94



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1037	1458	1681	1902	营业收入	1403	1876	2334	2863
现金	271	615	654	754	营业成本	1125	1507	1877	2303
应收账款	376	566	707	832	营业税金及附加	8	9	12	14
其它应收款	33	21	22	25	营业费用	55	73	86	106
预付账款	46	28	37	32	管理费用	117	146	180	218
存货	257	201	229	215	财务费用	0	-5	-10	-12
其他	54	27	33	43	资产减值损失	10	7	9	8
非流动资产	1312	927	905	897	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	3	3	3	投资净收益	4	10	10	10
固定资产	706	643	576	503	营业利润	100	148	191	236
无形资产	75	75	76	79	营业外收入	12	14	14	14
其他	528	206	249	312	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2349	2385	2587	2799	利润总额	110	162	204	249
流动负债	749	711	768	798	所得税	18	26	33	40
短期借款	41	0	0	0	净利润	93	136	172	209
应付账款	232	211	221	216	少数股东损益	0	0	0	0
其他	476	500	546	582	归属母公司净利润	93	136	172	209
非流动负债	61	45	30	16	EBITDA	204	239	279	323
长期借款	15	0	-15	-29	EPS (摊薄)	0.29	0.42	0.53	0.65
其他	46	45	45	46					
负债合计	810	757	798	814	主要财务比率				
少数股东权益	2	2	2	2	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	324	324	324	324	成长能力				
资本公积	861	861	861	861	营业收入增长率	66.4%	33.7%	24.4%	22.6%
留存收益	322	442	602	798	营业利润增长率	269.8%	48.9%	29.0%	23.5%
归属母公司股东权益	1507	1627	1786	1983	归属于母公司净利润增长率	153.6%	46.8%	26.4%	21.7%
负债和股东权益	2349	2385	2587	2799	获利能力				
					毛利率	19.9%	19.7%	19.6%	19.6%
					净利率	6.6%	7.2%	7.4%	7.3%
					ROE	8.3%	8.6%	10.1%	11.1%
					ROIC	5.9%	8.1%	9.2%	10.2%
					偿债能力				
					资产负债率	34.5%	31.7%	30.9%	29.1%
					净负债比率	6.89%	0.01%	-1.84%	-3.61%
					流动比率	1.38	2.05	2.19	2.38
					速动比率	1.04	1.77	1.89	2.11
					营运能力				
					总资产周转率	0.75	0.79	0.94	1.06
					应收账款周转率	4.24	3.98	3.67	3.72
					应付账款周转率	5.33	6.81	8.68	10.53
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.29	0.42	0.53	0.65
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.08	0.28	0.34	0.55
					每股净资产 (最新摊薄)	4.65	5.02	5.51	6.12
					估值比率				
					P/E	36.20	24.66	19.51	16.02
					P/B	2.22	2.06	1.88	1.69
					EV/EBITDA	6.93	11.45	9.62	7.94



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。