

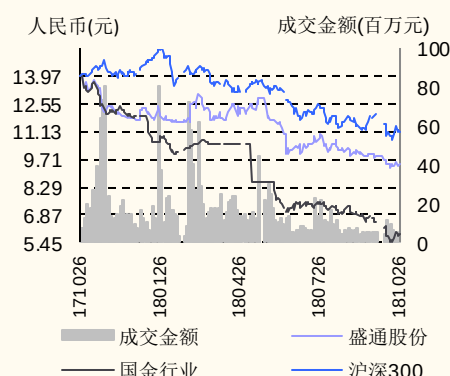
盛通股份 (002599.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 9.42 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	191.36
总市值(百万元)	3,058.52
年内股价最高最低(元)	13.99/9.22
沪深 300 指数	3173.64
中小板综	7543.86



相关报告

- 1.《盛通股份发布 2018 中报: 归母净利润同增 67%, 出版和教育业...》, 2018.8.6
- 2.《盛通股份发布 2018H1 快报: 出版和教育业务实现双增长, 归母...》, 2018.7.23
- 3.《盛通股份 2017&2018Q1 业绩点评——2017、2018...》, 2018.4.28
- 4.《盛通股份修正 2017 年年度业绩预告, 预计归母净利润达 0.9-...》, 2018.1.31
- 5.《盛通股份三季报: Q1-Q3 乐博教育并表致业绩高增, 净利同比增...》, 2017.10.27

盛通股份 18Q3 点评: 前三季度利润同增 41%, 预计全年利润增速 30-62%

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.270	0.286	0.402	0.474	0.564
每股净资产(元)	5.09	4.74	4.99	5.42	5.93
每股经营性现金流(元)	1.10	-0.03	0.13	0.64	0.75
市盈率(倍)	146.06	41.35	23.41	19.89	16.69
净利润增长率(%)	86.98%	153.55%	41.20%	17.67%	19.18%
净资产收益率(%)	5.31%	6.02%	8.08%	8.76%	9.53%
总股本(百万股)	135.00	324.01	324.68	324.68	324.68

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2018 年 Q1-Q3, 盛通股份实现营收 13.68 亿元, +46%YOY; 归母净利润为 7229 万元, +41%YOY; 营收增速快的主要原因在于公司本期的出版服务业务和教育培训业务业绩的增长。其中, 2018 年 Q3 单季度实现营收 5.17 亿元, +25%YOY, 归母净利润 2185 万元, +4%YOY。

经营分析

- 素质教育板块建设持续进行, 课程体系、营销模式、业务拓展深入挖掘。公司通过收购乐博教育, 切入机器人教育领域, 打造 STEAM 教育第一股, 2017 年 1 月开始并表。乐博教育凭借其在机器人教育市场领先地位, 为 STEAM 品牌塑造提供有力保障。截至 2018 年 6 月 30 日, 公司在 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 家直营和 28 家加盟。报告期内, 公司积极完善课程体系和扩充产品品类, 已形成为 4-14 岁青少年提供 10 年机器人和编程学习的课程体系; 招生方面, 实行以地推为主, 同时采用线上线下结合方式进行获客; 公司积极拓展赛事体系, 可为学员提供多样化机器人赛事机会。2B 业务方面, 公司与工信部旗下信达传媒达成合作, 共同推进青少年机器人技术培训教材的制定、等级考试规划和活动组织、师资培训、机器人赛事合作等。全资子公司盛通知行以现金方式收购中鸣数码 51% 股权。中鸣数码参与或主办多项全国性机器人竞赛活动, 拥有面向全国中小学的完善销售渠道和良好用户基础, 利于业务拓展。
- 业绩指引: 公司预计 2018 年全年实现净利 1.2-1.5 亿元。+30%-62%YOY, 2018Q4 实现净利 4771-7771 万元, +15%-88%YOY, 主要系教育业务板块业绩增长稳定, 同时出版综合服务板块盈利能力持续提升。

投资建议

- STEAM 教育需求持续增长, 政策催化不断, 如近期教育部门拟将编程纳入必修体系, 认知需求提升+政策持续催化下, 未来 3-10 年 STEAM 教育有望持续享受行业红利, 公司作为 STEAM 教育最大供应商之一或将受益。此外, 印刷主业迎来快速增长主要原因是去产能背景下, 公司作为印刷龙头企业, 体现出较强竞争优势。我们预计 18-20 年归母净利润为 1.31/1.54/1.83 亿元, 对应 PE 为 23/20/17x, 维持买入评级, 目标价 13 元。

风险提示

- 出版业务成本增加或环保要求增高; 教育业务拓展不及预期; 新开网点招生不及预期; 行业竞争激烈等风险。

吴劲草 分析师 SAC 执业编号: S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

郑慧琳 联系人
zhenghuilin@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	701	843	1,403	1,668	1,873	2,094
增长率		20.3%	66.4%	18.8%	12.3%	11.7%
主营业务成本	-579	-694	-1,125	-1,312	-1,438	-1,567
%销售收入	82.5%	82.3%	80.1%	78.7%	76.7%	74.9%
毛利	122	150	279	356	436	526
%销售收入	17.5%	17.7%	19.9%	21.3%	23.3%	25.1%
营业税金及附加	-4	-6	-8	-10	-13	-16
%销售收入	0.6%	0.8%	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%
营业费用	-40	-39	-55	-75	-93	-115
%销售收入	5.6%	4.7%	3.9%	4.5%	5.0%	5.5%
管理费用	-56	-65	-117	-130	-156	-184
%销售收入	7.9%	7.8%	8.3%	7.8%	8.4%	8.8%
息税前利润 (EBIT)	23	39	99	141	173	211
%销售收入	3.3%	4.6%	7.1%	8.4%	9.3%	10.1%
财务费用	-11	-6	0	3	0	-1
%销售收入	1.5%	0.7%	0.0%	-0.2%	0.0%	0.1%
资产减值损失	-3	-5	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	4	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	9	27	100	144	173	210
营业利润率	1.3%	3.2%	7.1%	8.6%	9.2%	10.0%
营业外收支	13	17	11	10	12	11
税前利润	22	44	110	154	185	221
利润率	3.2%	5.2%	7.9%	9.2%	9.9%	10.5%
所得税	-3	-7	-18	-23	-31	-38
所得税率	13.1%	16.7%	16.0%	15.0%	17.0%	17.0%
净利润	19	37	93	131	154	183
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	20	36	93	131	154	183
净利率	2.8%	4.3%	6.6%	7.8%	8.2%	8.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	19	37	93	131	154	183
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	62	65	99	75	79	83
非经营收益	2	8	-3	-14	-4	1
营运资金变动	-43	40	-198	-149	-21	-23
经营活动现金净流	41	149	-10	43	208	244
资本开支	-120	-79	-105	-88	-36	-37
投资	-22	-11	7	10	-11	-11
其他	37	13	6	0	0	0
投资活动现金净流	-105	-77	-92	-78	-47	-48
股权募资	43	0	327	-34	0	0
债权募资	19	-25	-84	156	-56	-40
其他	6	-11	-59	-19	-24	-28
筹资活动现金净流	68	-36	184	103	-80	-68
现金净流量	4	36	82	68	81	128

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	70	129	271	339	420	548
应收款项	228	300	417	528	587	651
存货	150	145	257	341	374	408
其他流动资产	16	17	92	111	116	122
流动资产	464	591	1,037	1,319	1,498	1,729
%总资产	37.5%	42.4%	44.1%	49.9%	53.4%	57.4%
长期投资	22	33	85	75	86	97
固定资产	614	679	707	678	645	609
%总资产	49.6%	48.8%	30.1%	25.6%	23.0%	20.2%
无形资产	67	69	483	544	545	547
非流动资产	774	802	1,312	1,327	1,306	1,282
%总资产	62.5%	57.6%	55.9%	50.1%	46.6%	42.6%
资产总计	1,237	1,393	2,349	2,645	2,804	3,011
短期借款	120	110	41	45	192	153
应付款项	361	506	686	747	821	898
其他流动负债	21	16	22	26	29	32
流动负债	502	632	749	818	1,042	1,083
长期贷款	41	30	15	8	5	4
其他长期负债	45	44	46	200	0	0
负债	588	706	810	1,026	1,047	1,087
普通股股东权益	649	687	1,537	1,617	1,755	1,922
少数股东权益	0	0	2	2	2	2
负债股东权益合计	1,237	1,393	2,349	2,645	2,804	3,011

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.145	0.270	0.286	0.402	0.474	0.564
每股净资产	4.809	5.090	4.743	4.992	5.417	5.932
每股经营现金净流	0.302	1.103	-0.032	0.132	0.641	0.753
每股股利	0.030	0.030	0.050	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	3.01%	5.31%	6.02%	8.08%	8.76%	9.53%
总资产收益率	1.58%	2.62%	3.94%	4.94%	5.48%	6.09%
投入资本收益率	2.47%	3.89%	5.22%	7.15%	7.37%	8.43%
增长率						
主营业务收入增长率	12.70%	20.28%	66.40%	18.84%	12.33%	11.75%
EBIT增长率	54.43%	68.10%	157.21%	41.42%	23.27%	21.82%
净利润增长率	71.20%	86.98%	153.55%	41.20%	17.67%	19.18%
总资产增长率	14.46%	12.62%	68.59%	12.62%	6.01%	7.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	100.4	107.2	86.0	103.0	103.0	103.0
存货周转天数	97.9	77.6	65.3	95.0	95.0	95.0
应付账款周转天数	90.6	88.5	68.5	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	274.7	292.9	183.6	147.4	124.1	104.0
偿债能力						
净负债/股东权益	13.89%	1.58%	-13.97%	-17.68%	-12.70%	-20.33%
EBIT利息保障倍数	2.2	6.1	207.4	-46.3	955.1	141.3
资产负债率	47.51%	50.65%	34.49%	38.78%	37.35%	36.10%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	7	22
增持	0	0	0	1	3
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.13	1.19

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-11-10	买入	39.00	44.87~44.87
2	2016-11-15	买入	40.30	50.00~50.00
3	2016-11-24	买入	41.06	50.00~50.00
4	2017-02-28	买入	39.68	50.00~50.00
5	2017-04-05	买入	36.10	50.00~50.00
6	2017-04-12	买入	33.44	50.00~50.00
7	2017-04-27	买入	30.71	50.00~50.00
8	2017-05-16	买入	28.60	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH