

日期: 2018年10月31日

行业: 教育



营收&业绩快速增长, 出版+教育稳步推进

——2018Q3 业绩点评

分析师: 周菁
Tel: 021-53686158
E-mail: zhoujing@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070002

基本数据 (2018.10.30)

报告日股价 (元)	10.11
12mth A 股价格区间 (元)	9.22-13.79
总股本 (百万股)	324.68
无限售 A 股/总股本	58.93%
流通市值 (亿元)	19.34
每股净资产 (元)	4.82
PBR (X)	2.10

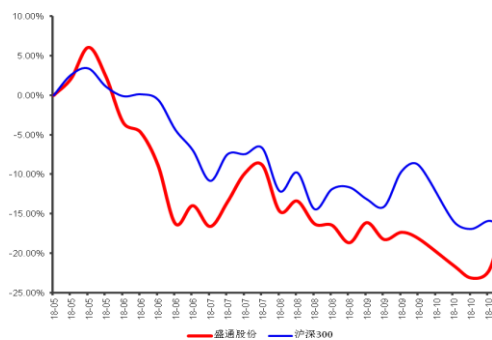
主要股东 (2018Q3)

栗延秋	24.10%
贾春琳	12.83%
贾则平	6.92%
周炜	3.68%
侯景刚	3.60%

收入结构 (2018H1)

出版综合服务	89.68%
教育培训	10.32%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

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

《盛通股份 (002599) 2018Q1 季报点评: Q1 淡季不淡, 业绩保持高速增长》

■ 公司动态事项

公司发布三季报, Q3 实现营收 5.17 亿元, 同比增长 24.59%; 归属净利润 2185 万元, 同比增长 4.04%, EPS 为 0.07 元/股。

■ 事项点评

前三季度: 营收增长 46%、盈利增长 41%

2018 年前三季度, 公司共实现营收 13.68 亿元, 同比增长 45.56%, 实现归属净利润 7229 万元, 同比增长 41.49%, EPS 为 0.22 元/股。分季度看, 2018Q1、Q2、Q3 的季度营收同比增速分别为 70.3%、56.1%、24.6%, 增速有所放缓。本季度公司毛利率约为 17.67%, 基本与去年同期持平, 前三季度合计毛利率约为 18.11%, 较去年同期下降 0.97pct。本季度, 公司销售费用率约为 3.48%, 同比小幅增加 0.24pct; 管理费用率约为 6.36%, 同比小幅下降 0.36pct; 研发支出 514 万元, 研发费用率约为 0.99%; 财务费用约为 394 万元, 财务费用率上升至 0.76%, 主要系融资借款增加。公司 1-9 月实现归属净利润 7229 万元, 同比增长 41.19%, EPS 为 0.22 元/股, 扣非后归属净利润为 5832 万元, 同比增长 43.57%, 主要系当期计入损益的政府补助约为 1446 万元。公司前三季度归属净利率约为 5.29%, 同比下降 0.16pct。公司预计 2018 年全年归属净利润约为 1.2 亿元-1.5 亿元, 同比增长 29.67%-62.08%。

围绕素质教育深度布局, 拟定增加出版和教育业务发展

公司素质教育 C 端和 B 端同步推进, C 端乐博教育保持稳定增长, 截止 2018H1, 全国共有 98 家直营店、218 家加盟店, 实现营收 8781 万元 (+22.48%)、净利润 879 万元 (+34.12%); B 端控股中鸣数码, 借助其面向全国中小学的完善的销售渠道和良好的用户基础推动 2B 业务发展。同时, 公司发布定增预案, 拟募资不超过 8.55 亿元, 用于加快出版和教育业务发展, 其中智能印刷生产中心项目拟总投资 6.41 亿元, 募资投入 4.56 亿元, 预计建成后, 将新增年产能 97.92 万令纸张的教育图书智能印刷中心, 解决产能不足问题; 少儿综合素质学习与发展中心项目拟总投资 4.42 亿元, 募资投入 3.99 亿元, 在北京及其他多个城市分批开设综合素质学习与发展旗舰中心、综合馆和精品馆, 开展少儿素质教育培训业务, 满足消费者素质教育一站式采购的需求。

开展股份回购, 彰显发展信心

公司拟进行股份回购, 回购总额不超过 1.5 亿元, 回购价格上限 13 元/股, 预计回购股份数量不超过 1154 万股, 占当前总股本的 3.55%。截止 9 月 30 日, 公司累计回购 341.78 万股, 占总股本的 1.05%。此外, 公司拟回购注销部分限制性股票, 回购价格 9.435 元/股, 拟回购注销数量约为 13.49 万股。

■ 投资建议

考虑到全年来看出版业务有所回暖、去产能背景下公司作为行业龙头增速较快, 教育业务保持稳定发展, 我们小幅调整盈利预测, 预计 2018-2020 年公司归属净利润分别为 1.33/1.78/2.12 亿元, 对应 EPS 分别为 0.41/0.55/0.65 元/股, 对应 PE 分别为 25/18/15 倍 (按 2018/10/30 收盘价)

计算)。维持“增持”评级。

■ 风险提示

出版业务增速放缓、招生人数放缓或下降风险、办学许可证资质风险、外延收购不及预期等。

■ 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	1887.25	2440.38	2922.33
年增长率	66.40%	34.47%	29.31%	19.75%
归属于母公司的净利润	92.54	133.41	177.66	211.87
年增长率	153.55%	44.16%	33.17%	19.26%
每股收益 (元)	0.29	0.41	0.55	0.65
PE (X)	34.86	24.61	18.48	15.49

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2018/10/30 收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	271	380	613	901
应收和预付款项	463	577	767	842
存货	257	283	416	421
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	618	528	436
无形资产和开发支出	471	467	462	457
其他非流动资产	132	123	117	115
资产总计	2350	2497	2953	3223
短期借款	41	0	0	0
应付和预收款项	708	827	1127	1210
长期借款	15	15	15	15
其他负债	47	0	0	0
负债合计	811	841	1142	1225
股本	324	324	324	324
资本公积	861	861	861	861
留存收益	353	469	625	811
归属母公司股东权益	1537	1654	1810	1996
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	1539	1656	1812	1998
负债和股东权益合计	2350	2497	2953	3223

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	248	273	325
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	-55	-15	-15
现金流量净额	87	168	233	288

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1403	1887	2440	2922
营业成本	1125	1510	1955	2342
营业税金及附加	8	11	14	16
营业费用	55	74	93	111
管理费用	117	153	190	228
财务费用	0	-2	-6	-10
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	142	194	234
营业外收支净额	11	15	15	15
利润总额	111	157	209	249
所得税	18	24	31	37
净利润	93	133	178	212
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	93	133	178	212

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	19.86%	19.97%	19.87%	19.85%
EBIT/销售收入	7.86%	8.17%	8.30%	8.17%
销售净利率	6.60%	7.07%	7.28%	7.25%
ROE	6.02%	8.07%	9.82%	10.62%
资产负债率	34.49%	33.70%	38.66%	38.01%
流动比率	1.38	1.56	1.63	1.83
速动比率	1.04	1.16	1.22	1.44
总资产周转率	0.75	0.76	0.83	0.91
应收账款周转率	4.24	3.64	3.76	3.90
存货周转率	5.59	5.34	4.70	5.56

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

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。