

日期: 2018年11月28日

行业: 教育



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

### 基本数据 (2018.11.27)

报告日股价 (元)	9.77
12mth A 股价格区间 (元)	9.22-13.01
总股本 (百万股)	324.68
无限售 A 股/总股本	58.93%
流通市值 (亿元)	18.69
每股净资产 (元)	4.82
PBR (X)	2.03

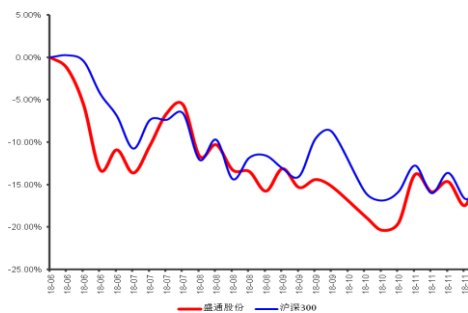
### 主要股东 (2018Q3)

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》

《盛通股份 (002599) 2018Q3 业绩点评: 营收 & 业绩快速增长, 出版+教育稳步推进》

## 国企入股, 协同发展

### ■ 公司动态事项

公司发布公告, 大股东贾则平与时代出版签署《股份转让协议》, 拟以协议转让方式将所持 2247.30 万股股份转让给时代出版, 占总股本的 6.92%, 转让完成后, 贾则平不再持有公司股份, 时代出版成为持股 5% 以上股东。

### ■ 事项点评

#### 国企入股, 协同发展

时代出版是安徽出版集团控股的文化出版企业, 截止 2018Q3 大股东安徽出版集团持股 58.45%。2018 年 1-9 月, 时代出版实现营收 44.62 亿元, 同比下降 8.66%; 归属净利润 2.38 亿元, 同比增长 3.97%。目前时代出版已形成数字教育、数字出版、数字生活、数字印刷四大产业方向, 积极探索创新形式, 旗下有“时代教育在线”平台 VR 实验室、豚宝宝幼儿园电子互动课程、萌仔听书 APP 等教育产品。盛通股份与时代出版定位一致, 也是出版主业, 延伸向教育, 时代出版入股公司有望发挥业务上的协同效应。此次转让价格为 8.55 元/股, 较 11 月 27 日收盘价 9.77 元/股折价约 12%, 总价款约 1.92 亿元。贾则平承诺若交易完成 12 个月届满后连续 20 个交易日股价低于 9.41 元/股 (转让价格的 1.1 倍), 则进行差额补偿或回购标的股份。

#### 围绕素质教育深度布局, 拟定增加出版和教育业务发展

2018 年 1-9 月, 盛通股份实现营收 13.68 亿元, 同比增长 45.56%; 归属净利润 7229 万元, 同比增长 41.19%。公司预计全年实现归属净利润约 1.2-1.5 亿元, 同比增长约 30%-62%, 保持快速增长, 主要系教育业务稳定增长, 出版业务去产能背景下盈利能力持续提升。公司围绕素质教育深度布局, C 端和 B 端同步推进。截止 2018H1, C 端乐博教育全国共有 98 家直营店、218 家加盟店, 学员人数达 6 万余名。上半年乐博教育实现营收 8781 万元, 同比增长 22%, 实现净利润 879 万元, 同比增长 34%, 业绩稳定增长。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, 公司拟进行定增, 建设智能印刷生产中心和少儿综合素质学习与发展中心, 目前已获证监会受理。

### ■ 投资建议

时代出版入股体现出国有资产对公司未来发展前景的认可, 素质教育积极推进, 出版业务盈利提升。我们维持盈利预测, 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 24/18/15 倍 (按 2018/11/27 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)	33.69	23.83	17.76	15.03

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (按最新股本摊薄, 股价为 2018/11/27 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
<b>资产总计</b>	<b>2350</b>	<b>2497</b>	<b>2953</b>	<b>3223</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>811</b>	<b>841</b>	<b>1142</b>	<b>1225</b>
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
<b>股东权益合计</b>	<b>1539</b>	<b>1656</b>	<b>1812</b>	<b>1998</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2350</b>	<b>2497</b>	<b>2953</b>	<b>3223</b>

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
<b>现金流量净额</b>	<b>87</b>	<b>168</b>	<b>233</b>	<b>288</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>1403</b>	<b>1887</b>	<b>2440</b>	<b>2922</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>100</b>	<b>142</b>	<b>194</b>	<b>234</b>
营业外收支净额	11	15	15	15
<b>利润总额</b>	<b>111</b>	<b>157</b>	<b>209</b>	<b>249</b>
所得税	18	24	31	37
净利润	93	133	178	212
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>93</b>	<b>133</b>	<b>178</b>	<b>212</b>

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。