

日期: 2019年02月27日

行业: 教育



业绩符合预期, 素质教育体系初步完善

——2018 业绩快报点评

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

基本数据 (2019.2.26)

报告日股价 (元)	10.92
12mth A 股价格区间 (元)	9.22-13.01
总股本 (百万股)	324.55
无限售 A 股/总股本	60.14%
流通市值 (亿元)	21.32
每股净资产 (元)	4.82
PBR (X)	2.26

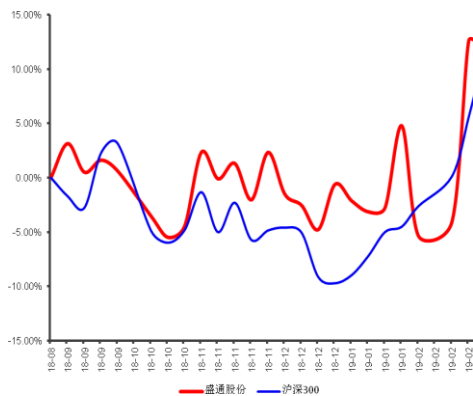
主要股东 (2018Q3)

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) 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》

《盛通股份 (002599) 动态点评: 国企入股, 协同发展》

■ 公司动态事项

公司发布2018年业绩快报, 全年实现营收18.48亿元, 同比增长31.65%; 利润总额为1.50亿元, 同比增长36.31%; 归属净利润为1.26亿元, 同比增长35.81%。

■ 事项点评

全年业绩符合预期, 季度收入增速放缓, 盈利改善

单看2018Q4, 预计Q4公司实现营收约4.80亿元, 同增3.46%; 利润总额约为6412万元, 同增30.35%; 归属净利润约为5340万元, 同增29.17%。Q4公司营收增速继续放缓, 我们认为主要系出版业务增速放缓, 一是去年同期基数较高, 二是纸张贸易受美元上涨影响增速降低。季度利润增速显著高于营收增速, 净利率提高至11.13%, 同增2.22pct, 我们认为主要系收入占比较大的出版服务业务盈利能力持续提升, 且高毛利率的教育业务收入占比稳步提高。费用端, 我们预计销售和管理费用率较为稳定, 受融资借款增加影响财务费用率提高。截止2018Q3, 公司长短期借款余额合计为1.16亿元。

出版规模提升, 素质教育体系初步完善

环保政策限制下低端的出版印刷产能出清, 印刷行业市场份额进一步向龙头集中, 呈现集约化、规模化发展趋势。公司作为出版服务龙头, 出版业务收入规模持续提升, 盈利能力改善。同时, 继续推进“出版服务云平台”项目, 链接出版机构和中小印刷企业, 为客户提供产管理、原材料供应链、图书仓储等服务, 创造业绩新增长点。素质教育C端和B端同步布局, C端乐博教育目前全国门店近400家, 未来将继续扩大门店规模, 新推出的青少年编程培训、青少年人工智能技术水平测试等业务实现快速增长。中鸣数码成功并表, 凭借完善的中小学销售渠道和良好的用户基础, 有望与乐博发挥协同效应, 素质教育业务体系初步完善。

■ 投资建议

我们预计公司2019-2020年归属净利润分别为1.71亿元、2.08亿元, 对应EPS分别为0.53元/股、0.64元/股, 按2019年2月26日收盘价计算, 对应PE分别为21X、17X。维持“增持”评级。

■ 风险提示

出版业务增速放缓、办学许可证资质风险等。

■ 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	1850.63	2392.77	2912.95
年增长率	66.40%	31.86%	29.30%	21.74%
归属于母公司的净利润	92.54	126.36	170.94	208.45
年增长率	153.55%	42.87%	35.28%	21.94%
每股收益 (元)	0.29	0.39	0.53	0.64
PE (X)	34.86	28.05	20.73	17.00

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (按最新股本摊薄, 股价为2019/2/26收盘价)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	271	321	571	877
应收和预付款项	463	556	761	843
存货	257	273	413	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	672	558	444
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	2462	2932	3207
短期借款	41	0	0	0
应付和预收款项	708	798	1117	1210
长期借款	15	15	15	15
其他负债	47	0	0	0
负债合计	811	813	1132	1225
股本	324	324	324	324
资本公积	861	861	861	861
留存收益	353	463	613	796
归属母公司股东权益	1537	1648	1798	1980
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	1539	1650	1800	1983
负债和股东权益合计	2350	2462	2932	3207

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	249	270	324
投资活动产生现金流量	-92	-85	-5	-2
融资活动产生现金流量	185	-54	-15	-15
现金流量净额	87	110	250	306

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1403	1851	2393	2913
营业成本	1125	1481	1917	2333
营业税金及附加	8	10	13	16
营业费用	55	72	91	111
管理费用	117	150	187	227
财务费用	0	3	-1	-4
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	134	186	230
营业外收支净额	11	15	15	15
利润总额	111	149	201	245
所得税	18	22	30	37
净利润	93	126	171	209
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	93	126	171	208

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	19.86%	19.96%	19.90%	19.92%
EBIT/销售收入	7.86%	7.91%	8.16%	8.08%
销售净利率	6.60%	6.83%	7.15%	7.16%
ROE	6.02%	7.67%	9.51%	10.53%
资产负债率	34.49%	33.00%	38.62%	38.19%
流动比率	1.38	1.50	1.60	1.81
速动比率	1.04	1.10	1.19	1.42
总资产周转率	0.75	0.75	0.82	0.91
应收账款周转率	4.24	3.69	3.72	3.88
存货周转率	5.59	5.43	4.64	5.54

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。