

盛通股份(002599)

公司研究/点评报告

素质教育乘科创之风兴起，业绩增速稳健

—盛通股份 2018 年年报点评

点评报告/教育行业

2019 年 04 月 11 日

一、事件概述

公司于 2019 年 4 月 11 日发布 2018 年年度报告，实现营业收入 18.44 亿，同比上涨 31.42%，归母公司净利润 1.24 亿，同比上涨 34.16%。

二、分析与判断

➤ 出版业务发展稳健，云平台建设助推综合服务能力深化

公司着力发展重点业务内容，利用数字化技术降本增效，强化优化出版服务。2018 年公司印刷综合服务收入 15.95 亿，同比上涨 30.67%，连续两年保持 30% 以上的高增长率。公司通过提供全产业链综合解决方案，聚焦少儿、教育类及主题出版图书业务，不断提升市场份额和盈利能力。“出版综合服务云”项目全面推进，该项目以出版机构和印刷企业为主要服务对象，利用数据化技术统一生产和质量监控，实现京津冀沪四地生产联动，提高效率，降低成本，因而该业务快速发展，提高公司行业竞争力。

➤ 借力人工智能发展，推动智能教育扩张加速

人工智能快速发展，推动全民智能教育，给公司机器人培训和智慧教育产品带来新流量。2018 年公司教育培训业务收入 2.49 亿，同比增长 36.43%，并表 2018 年初收购的中国机器人教育知名公司中鸣数码。公司积极完善机器人和编程教育课程体系，扩充产品品类，计划大力开展 Scratch 和 Python 教学。随着国务院《关于印发新一代人工智能发展规划的通知》的逐步落实，公司的智能教育业务预计将得到更多政策支持，预计将通过入校推广、课程升级、产品更新等维度全面持续发展。

三、投资建议

首次覆盖，给予推荐评级。公司自 16 年收购乐博教育切入素质教育赛道后，将发展战略持续定位在出版文化领域和素质教育并举状态。随着公司股东贾则平拟将其所持有 6.92% 股份转让给时代出版，引入国企产生业务协调效应。并拟增发股份用于募建设“少儿综合素质学习与发展中心项目”。我们预计公司在出版发行和素质教育领域未来都将有较快发展，预计实现 19-21EPS 为 0.47/0.57/0.69 元，对应现价 PE 为 28X/23X/19X。

四、风险提示：

乐博教育直营和加盟店扩张不如预期，素质教育行业竞争加剧，主营成本增加

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,844	2,400	2,987	3,670
增长率（%）	31.4%	30.1%	24.5%	22.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	124	153	185	223
增长率（%）	34.2%	23.0%	21.4%	20.6%
每股收益（元）	0.38	0.47	0.57	0.69
PE（现价）	34.1	27.5	22.7	18.8
PB	2.7	2.4	2.2	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

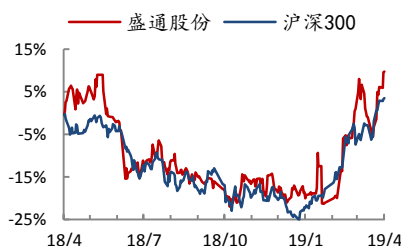
当前价格： 12.95

交易数据

2019-04-10

近 12 个月最高/最低(元)	12.41/9.5
总股本（百万股）	324.55
流通股本（百万股）	202.27
流通股比例（%）	62%
总市值（亿元）	42.03
流通市值（亿元）	26.19

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,844	2,400	2,987	3,670
营业成本	1,479	1,936	2,413	2,965
营业税金及附加	7	12	14	17
销售费用	77	98	123	151
管理费用	144	192	237	292
EBIT	137	162	200	245
财务费用	17	0	0	0
资产减值损失	12	0	0	0
投资收益	22	12	14	15
营业利润	141	174	214	259
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	148	183	222	267
所得税	22	29	34	41
净利润	126	154	187	226
归属于母公司净利润	124	153	185	223
EBITDA	228	248	290	338

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	214	690	820	1042
应收账款及票据	442	580	703	864
预付款项	33	52	66	78
存货	265	355	435	536
其他流动资产	74	74	74	74
流动资产合计	1076	1797	2158	2668
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	726	770	804	839
无形资产	106	121	137	153
非流动资产合计	1350	1229	1225	1177
资产合计	2426	3026	3382	3845
短期借款	109	109	109	109
应付账款及票据	358	729	847	1015
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	645	1091	1260	1497
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	207	207	207	207
非流动负债合计	207	207	207	207
负债合计	853	1298	1468	1704
股本	325	325	325	325
少数股东权益	5	7	9	11
股东权益合计	1573	1728	1915	2140
负债和股东权益合计	2426	3026	3382	3845

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	31.4%	30.1%	24.5%	22.9%
EBIT 增长率	37.4%	18.8%	23.2%	22.3%
净利润增长率	34.2%	23.0%	21.4%	20.6%
盈利能力				
毛利率	19.8%	19.4%	19.2%	19.2%
净利润率	6.7%	6.4%	6.2%	6.1%
总资产收益率 ROA	5.1%	5.0%	5.5%	5.8%
净资产收益率 ROE	7.9%	8.9%	9.7%	10.5%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.4
现金比率	0.3	0.6	0.7	0.7
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	80.3	86.7	84.4	84.5
存货周转天数	64.4	66.9	65.8	66.0
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.6	0.7
每股净资产	4.8	5.3	5.9	6.6
每股经营现金流	(0.1)	1.3	0.6	0.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	34.1	27.5	22.7	18.8
PB	2.7	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	17.9	14.6	12.0	9.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	126	154	187	226
折旧和摊销	104	85	91	94
营运资金变动	(255)	202	(62)	(51)
经营活动现金流	(40)	421	194	245
资本开支	135	(43)	78	38
投资	(25)	0	0	0
投资活动现金流	(136)	56	(64)	(24)
股权募资	6	0	0	0
债务募资	222	0	0	0
筹资活动现金流	207	0	0	0
现金净流量	31	476	130	222

分析师简介

强超廷：民生研究院教育&中小盘行业首席，2019 年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017 年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第 3 名团队成员；2016 年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第 3 名团队成员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。