

日期: 2019年04月12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 (2019.4.11)

报告日股价 (元)	12.24
12mth A 股价格区间 (元)	9.22-12.95
总股本 (百万股)	324.55
无限售 A 股/总股本	62.32%
流通市值 (亿元)	24.76
每股净资产 (元)	4.83
PBR (X)	2.53

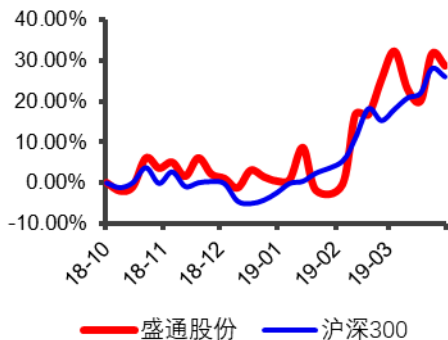
主要股东 (2018)

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 (2018)

出版综合服务	86.48%
教育培训	13.52%

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》

《盛通股份 (002599) 2018 业绩快报点评: 业绩符合预期, 素质教育体系初步完善》

业绩稳增, 19 年乐博发力扩张

■ 公司动态事项

公司发布2018年年报, 全年实现营收18.44亿元, 同增31.4%。归属净利润为1.24亿元, 同增34.2%, EPS为0.38元, ROE=7.86%, 公司拟每10股转增7股。

■ 事项点评

出版服务稳健增长, 素质教育快速发展且盈利大幅提升

公司出版综合服务业务稳健增长, 实现收入 15.95 亿元, 同增 30.7%, 占比 86.48%, 仍是公司主要的收入来源; 教育培训业务快速增长, 实现收入 2.49 亿元, 同增 36.4%, 占比提高 0.50pct 至 13.52%。综合毛利率为 19.82%, 与去年同期基本持平, 其中出版综合和教育培训毛利率分别为 15.32% (-0.39pct) 和 48.61% (+1.04pct), 出版综合毛利率略有下降主要系原材料纸张价格上涨, 教育培训毛利率上升主要系随着学员增长校区的使用率提升且开设了部分毛利率较高的短期课程。公司期间费用率同比上升 0.68pct 至 12.92%, 主要系融资借款增加导致财务费用率同比上升 0.87pct 至 0.90%。期末公司短期借款余额为 1.09 亿元, 较期初增长 165.5%。全年实现归属净利润 1.24 亿元, 同增 34.2%, 净利率为 6.73% (+0.14pct)。分业务看, 出版综合服务净利润为 7189 万元, 同增 14.3%, 净利率 4.51% (-0.65pct); 教育培训净利润为 5227 万元, 同增 73.0%, 净利率 20.97% (+4.71pct), 盈利大幅提升, 利润贡献达 42%。全年扣非归属净利润为 8953 万元, 同增 19.7%, 主要系约有投资收益 2157 万元, 其中出售韩国乐博 50% 股权取得投资收益 841 万元、出售编程猫合计 2.11% 股权 (剩余持股 1.10%) 取得投资收益 1066 万元、出售所持小橙堡全部 3% 股权取得投资收益 156 万元。公司预计 19Q1 实现归属净利润约 1016 万元-1220 万元, 同增 0-20%。

乐博教育: 课程体系逐步完善、网点建设提速

第一, 乐博教育课程体系不断完善, 核心的机器人教育课程新增 4-6 岁低龄儿童的 UARO 课程、小学低年级积木机器人课程、小学高年级单片机器人及初高中生人型机器人课程, 同时推出了 Scratch、Python 编程课程。19 年公司将进行机器人课程 3.0 升级, 并大力发展编程教育和人工智能教育。第二, 乐博教育加速网点建设、下沉渠道。截止 18 年末, 乐博在 25 个省及直辖市拥有 106 家直营店 (+13) 和 238 家加盟店 (+58), 覆盖所有一二线城市, 涉及所有三四线发达城市, 学员人数超过 6 万名。19 年公司计划直营店数量同比增长不低于 30%, 对应数量下限约为 138 家, 加盟店数量则扩张至约 400 家。公司现有门店主要分布在一线城市, 未来一方面织密一线城市网点布局, 预计每个城市还可增加 10-20 个门店, 另一方面下沉渠道进一步开发二三线城市。第三, 完善赛事和等级测评体系, 公司目前已打通 10 余个国内外知名青少年机器人赛事, 并取得优异成绩。多品类的赛事能为学员提供丰富多彩的学以致用场景。同时, 公司与工信部下属工信出版集团合作, 参与规划与组织的“青少年人工智能技术水平测试”已逐步推向市场, 为小初高及以上青少年的升学、实习等提供人工智能体系能力水平的证明, 有助于激发人工智能学习需求。

■ 投资建议

由于公司加快乐博网点建设，预期门店成本和宣传推广等费用增加，我们下调2019-2020年归属净利润至1.55/1.83亿元，并新增2021年预测归属净利润为2.24亿元，对应EPS分别为0.48/0.56/0.69元/股（原19/20年EPS为0.53/0.64元/股），对应PE分别为26/22/18X（按2019/4/11收盘价计算）。公司19年将加速素质教育板块发展，不断完善教育、出版文化综合服务生态圈。维持“增持”评级。

■ 风险提示

出版业务增速放缓、乐博拓展不及预期、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)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1844.40	2396.08	3008.77	3690.68
年增长率		29.91%	25.57%	22.66%
归属于母公司的净利润	124.15	154.89	182.87	224.44
年增长率		24.76%	18.06%	22.73%
每股收益 (元)	0.38	0.48	0.56	0.69
PE (X)	32.00	25.65	21.72	17.70

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为2019/4/11收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	214	293	301	470
应收和预付款项	525	758	853	1123
存货	265	418	444	613
其他流动资产	73	73	73	73
长期股权投资	12	12	12	12
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	729	789	840	884
无形资产和开发支出	524	524	524	524
其他非流动资产	84	70	57	57
资产总计	2426	2938	3104	3757
短期借款	109	0	154	0
应付和预收款项	535	1045	883	1475
长期借款	0	0	0	0
其他负债	209	171	171	171
负债合计	853	1216	1208	1645
股本	325	325	325	325
资本公积	871	804	804	804
留存收益	372	586	759	971
归属母公司股东权益	1568	1715	1887	2099
少数股东权益	5	7	9	12
股东权益合计	1573	1722	1897	2111
负债和股东权益合计	2426	2938	3104	3757

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	-40	365	-38	433
投资活动产生现金流量	-136	-99	-99	-99
融资活动产生现金流量	207	-116	145	-164
现金流量净额	31	149	8	169

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1844	2396	3009	3691
营业成本	1479	1935	2443	2993
营业税金及附加	7	9	12	14
营业费用	77	103	129	159
管理&研发费用	144	182	226	277
财务费用	17	7	7	5
资产减值损失	12	12	12	12
投资收益	22	20	20	20
其他收益	10	10	10	10
营业利润	141	177	211	260
营业外收支净额	7	7	7	7
利润总额	148	184	218	267
所得税	22	28	33	40
净利润	126	157	185	227
少数股东损益	2	2	2	3
归属母公司股东净利润	124	155	183	224

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	19.82%	19.23%	18.82%	18.90%
EBIT/销售收入	7.87%	7.66%	7.20%	7.17%
销售净利率	6.37%	6.54%	6.15%	6.15%
ROE	7.40%	9.03%	9.69%	10.69%
资产负债率	32.82%	41.39%	38.90%	43.79%
流动比率	1.68	1.47	1.61	1.54
速动比率	1.11	1.00	1.11	1.08
总资产周转率	0.79	0.82	0.97	0.98
应收账款周转率	4.17	3.80	4.20	3.94
存货周转率	5.58	4.63	5.50	4.89

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，任何机构和个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。