

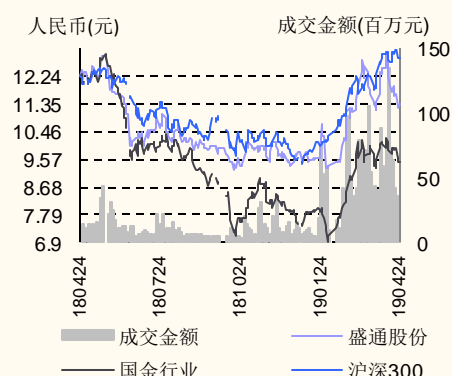
盛通股份 (002599.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 11.36 元

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	202.27
总市值 (百万元)	3,686.87
年内股价最高最低 (元)	12.95/9.22
沪深 300 指数	4030.09
中小板综	10090.88



相关报告

- 1.《FY18 年收入同增 31%，净利同比 34%，国资入股凸显价值，...》，2018.11.11
- 2.《盛通股份：科创兴国，科创教育先行，STEAM 教育龙头一直在路...》，2019.3.22
- 3.《1.92 亿引入国资出版公司入股，基础价值凸显-1.92 亿引入...》，2018.11.28
- 4.《盛通股份 18Q3 点评：前三季度利润同增 41%，预计全年利润增...》，2018.10.28
- 5.《盛通股份发布 2018 中报：归母净利润同增 67%，出版和教育业...》，2018.8.6

吴劲草 分析师 SAC 执业编号: S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

郑慧琳 联系人
zhenghuilin@gjzq.com.cn

盛通股份 19Q1：业绩平稳，扩张拟提速，新课程，新规划

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益 (元)	0.286	0.382	0.461	0.554	0.654
每股净资产 (元)	4.74	4.83	5.24	5.75	6.35
每股经营性现金流 (元)	-0.02	-0.12	0.30	0.80	0.93
市盈率 (倍)	41.35	25.63	24.65	20.51	17.36
净利润增长率 (%)	153.55%	34.16%	20.48%	20.16%	18.15%
净资产收益率 (%)	6.02%	7.92%	8.79%	9.64%	10.30%
总股本 (百万股)	324.01	324.68	324.55	324.55	324.55

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2019 年 4 月 24 日，盛通股份发布 2019 年一季报，2019Q1 实现营收 3.99 亿元，+5%YOY，归母净利润为 1170 万元，+15%YOY，此前 Q1 业绩预告为归母净利润 1016 万元-1220 万元，+0%-20%YOY，实际业绩与预告相符，Q1 为利润淡季，历史来看 Q1 的利润占全年比重仅为个位数。
- 教育业务持续扩张，课程体系持续丰富，承办多项赛事，品牌影响力进一步提升。截至 2018 年 12 月 31 日，乐博教育在全国 25 个省及直辖市，拥有 106 家直营店 (+13) 和 238 家加盟店 (+48)，基本覆盖全国一线、二线城市以及大部分省会城市。课程体系包括 UARO 课程、积木机器课程、单片机器人以及人型机器人课程。同时，公司在 2018 推出了 Scratch 图形化编程课程、Python 编程课程等进一步完善了课程体系。公司与工信部下属的工信出版集团进行合作，教学体系全面对接国家“青少年人工智能技术水平测试”等测评体系。同时公司积极主办或参与中国青少年机器人竞赛、VEX 世界机器人大赛等 10 余项机器人竞赛活动，并在取得了优异成绩。2019 年，公司拟实现直营门店数量同比增长不少于 30% (2018 年为 14%)，并计划于 2019 至 2021 年，对现有门店进行改造，实现品牌和门店形象全面升级。未来三大因素驱动业绩增长：① 网点稳步扩张；② 课程饱和度增长；③ 单价提高。
- 引国资入股，凸显基础价值。股东贾则平先生拟将其所持有的 6.92% 股份转让给时代出版，通过引进国有出版公司入股，业务上有望产生协同效应，也体现国有出版公司对于公司价值和发展前景的认可。
- 实施股票期权激励计划，深度绑定董事及管理人员利益。2018 年 8 月公司发布关于向第一期股票期权激励计划激励对象首次授予股票期权的公告。股权激励计划涉及的激励对象共计 105 人，包括公司的董事、高级管理人员、管理人员和核心业务骨干。首次授予股票期权的行权价格为每股 12.34 元；首次授予的股票期权数量为 245.17 万份。
- 投资建议：我国的 STEAM 教育持续享受行业红利，政策+认知需求提升不断促进企业发展，未来 3-10 年 STEAM 教育有望持续享受行业红利，我们预计 19-20 年归母净利润为 1.50/1.80 亿元，对应 PE 为 25/21x，维持买入评级，目标价 15 元。
- 风险提示：印刷业务成本增加或环保要求增高，教育业务拓展可能不及预期，解禁风险 (2019 年 1 月 15 日和 3 月 6 日分别有 240 万和 906 万股解禁，分别占总股本 0.74% 和 2.79%)

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	843	1,403	1,844	2,203	2,545	2,949	货币资金	129	271	214	329	378	437
增长率		66.4%	31.4%	19.4%	15.6%	15.8%	应收账款	300	417	491	634	733	849
主营业务成本	-694	-1,125	-1,479	-1,729	-1,983	-2,285	存货	145	257	265	355	407	470
%销售收入	82.3%	80.1%	80.2%	78.5%	77.9%	77.5%	其他流动资产	17	92	106	143	153	165
毛利	150	279	366	474	563	664	流动资产	591	1,037	1,076	1,461	1,671	1,921
%销售收入	17.7%	19.9%	19.8%	21.5%	22.1%	22.5%	%总资产	42.4%	44.1%	44.4%	51.5%	54.3%	57.2%
营业税金及附加	-6	-8	-7	-13	-15	-18	长期投资	33	85	37	37	37	37
%销售收入	0.8%	0.6%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	679	707	729	745	761	784
营业费用	-39	-55	-77	-99	-115	-133	%总资产	48.8%	30.1%	30.1%	26.2%	24.7%	23.3%
%销售收入	4.7%	3.9%	4.2%	4.5%	4.5%	4.5%	无形资产	69	483	550	563	574	583
管理费用	-65	-117	-144	-176	-204	-245	非流动资产	802	1,312	1,350	1,378	1,405	1,438
%销售收入	7.8%	8.3%	7.8%	8.0%	8.0%	8.3%	%总资产	57.6%	55.9%	55.6%	48.5%	45.7%	42.8%
息税前利润 (EBIT)	39	99	137	185	229	268	资产总计	1,393	2,349	2,426	2,839	3,075	3,358
%销售收入	4.6%	7.1%	7.4%	8.4%	9.0%	9.1%	短期借款	110	41	111	462	440	415
财务费用	-6	0	-17	-13	-22	-20	应付款项	506	686	489	586	673	776
%销售收入	0.7%	0.0%	0.9%	0.6%	0.9%	0.7%	其他流动负债	16	22	45	45	53	62
资产减值损失	-5	-10	-12	0	0	0	流动负债	632	749	645	1,093	1,166	1,253
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	30	15	0	0	0	0
投资收益	0	4	22	0	0	0	其他长期负债	44	46	207	39	39	39
%税前利润	n.a.	3.7%	14.6%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	706	810	853	1,132	1,205	1,292
营业利润	27	100	141	172	207	249	普通股股东权益	687	1,537	1,568	1,702	1,865	2,061
营业利润率	3.2%	7.1%	7.6%	7.8%	8.1%	8.4%	少数股东权益	0	2	5	5	5	5
营业外收支	17	11	7	6	7	4	负债股东权益合计	1,393	2,349	2,426	2,839	3,075	3,358
税前利润	44	110	148	178	214	253	比率分析						
利润率	5.2%	7.9%	8.0%	8.1%	8.4%	8.6%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	-7	-18	-22	-28	-34	-40	每股指标						
所得税率	16.7%	16.0%	15.1%	16.0%	16.0%	16.0%	每股收益	0.270	0.286	0.382	0.461	0.554	0.654
净利润	37	93	126	150	180	212	每股净资产	5.090	4.743	4.832	5.243	5.747	6.351
少数股东损益	0	0	1	0	0	0	每股经营现金净流	1.113	-0.017	-0.124	0.297	0.799	0.925
归属于母公司的净利润	36	93	124	150	180	212	每股股利	0.030	0.050	0.000	0.050	0.050	0.050
净利率	4.3%	6.6%	6.7%	6.8%	7.1%	7.2%	回报率						
							净资产收益率	5.31%	6.02%	7.92%	8.79%	9.64%	10.30%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	2.62%	3.94%	5.12%	5.27%	5.84%	6.32%
净利润	37	93	126	150	180	212	投入资本收益率	3.89%	5.22%	6.89%	7.17%	8.34%	9.09%
少数股东损益	0	0	1	0	0	0	增长率						
非现金支出	66	104	104	107	123	142	主营业务收入增长率	20.28%	66.40%	31.42%	19.42%	15.56%	15.84%
非经营收益	8	-3	-15	13	23	24	EBIT增长率	68.10%	157.21%	37.39%	35.51%	23.81%	17.07%
营运资金变动	40	-198	-255	-173	-66	-78	净利润增长率	86.98%	153.55%	34.16%	20.48%	20.16%	18.15%
经营活动现金净流	150	-5	-40	96	259	300	总资产增长率	12.62%	68.59%	3.29%	17.02%	8.33%	9.20%
资本开支	-79	-105	-135	-129	-143	-171	资产管理能力						
投资	-11	7	-25	0	0	0	应收账款周转天数	107.2	86.0	80.3	90.0	90.0	90.0
其他	13	6	23	0	0	0	存货周转天数	77.6	65.3	64.4	75.0	75.0	75.0
投资活动现金净流	-77	-92	-136	-129	-143	-171	应付账款周转天数	88.5	68.5	55.4	55.0	55.0	55.0
股权募资	0	327	6	0	0	0	固定资产周转天数	292.9	183.6	143.6	122.2	107.4	95.2
债权募资	-25	-84	222	183	-22	-25	偿债能力						
其他	-11	-59	-20	-35	-46	-44	净负债/股东权益	1.58%	-13.97%	-6.52%	7.82%	3.36%	-1.07%
筹资活动现金净流	-36	184	208	148	-68	-70	EBIT利息保障倍数	6.1	207.4	8.2	14.1	10.3	13.6
现金净流量	37	87	31	115	49	60	资产负债率	50.65%	34.49%	35.14%	39.88%	39.18%	38.47%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	7	8	14
增持	0	3	5	8	13
中性	0	1	2	2	4
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.56	1.64	1.67	1.68

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-01-31	买入	11.81	17.00~17.00
2	2018-04-28	买入	12.42	N/A
3	2018-07-23	买入	10.93	15.00~15.00
4	2018-08-06	买入	10.34	14.00~14.00
5	2018-10-28	买入	9.42	13.00~13.00
6	2018-11-28	买入	9.77	13.00~13.00
7	2019-03-22	买入	11.71	15.00~15.00
8	2019-04-11	买入	12.95	15.00~15.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH