

盛通股份 (002599)

公司研究/点评报告

业绩平稳，出版+教育业务稳健发展

—盛通股份 2019 年中报点评

点评报告/传媒

2019 年 08 月 30 日

一、事件概述

公司 2019 年 8 月 29 日公布 19 年中报，报告期内实现主营业务收入 8.72 亿元，同比增长 2.59%；公司归属于母公司所有者的净利润为 4748 万元，同比增长-5.86%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3851 万元，同比增长 2.4%。受益于业务结构调整和资产运营效率提升，公司上半年经营现金流大幅好转，经营性现金流净额为 1.08 亿元。

二、分析与判断

➤ 乐博教育持续发力，推动教育培训业务稳健增长

报告期内公司制订乐博乐博“千店计划”，推动 3.0 教学升级，促业务营收快速增长。公司规划到 2022 年，实现乐博系统内直营和加盟门店数量合计达到 1000 家，报告期内公司新增直营店 10 家，新增加盟店 40 家，开店速度明显加快。公司通过内生外延多种手段，促进教育培训业务快速发展，积极向综合型素质教育集团转型，上半年实现收入 1.22 亿元，同比增长 39.49%。

➤ 全产业链综合服务能力保障出版服务业务稳步发展

公司依靠全产业链综合服务能力和丰富的客户、行业资源，保障出版综合服务业务的稳步发展。公司在北京、上海、河北、天津拥有五个生产基地，涉及到出版物印刷、包装印刷等多个细分领域，具备全产业链综合服务能力。同时公司在上半年获得 C9 资质证书、“北京市出版物印刷服务首都核心功能重点保障企业”等荣誉，实现营收 7.5 亿元，扣除非经常性损益后的净利润为 3538 万元，同比增长 24.69%。

➤ 受益行业政策利好，加大研发投入夯实核心竞争优势

近年来出台多项利好 STEAM 教育的政策，市场需求保持高涨，公司通过加大研发投入，进一步提升竞争力。2018 年以来相继出台《普通高中课程方案和语文等学科课程标准》、《教育信息化 2.0 行动计划》等相关政策，明确人工智能、编程课程将会被纳入初、高中学业水平考试，促进 STEAM 教育与学制内教育相关度上升，推动受训需求走向刚性。此外，公司为紧跟国家政策及行业发展趋势，加大研发投入，上半年投入研发费用 1544 万元，同比增长 47.35%。考虑 STEAM 少儿编程教育行业近期快速增长，未来 2-3 年行业面临着良好的整合机遇，公司将借助上市公司平台优势，并购整合优质公司，做大做强做深少儿编程教育业务。

三、投资建议

维持“推荐”评级。公司少儿编程教育业务和出版业务均稳健发展，其中乐博乐博门店扩张速度加快，未来有望持续受益 STEAM 培训转为刚需带来的市场扩张。因此我们预计公司 19-21 年 EPS 为 0.28/0.34/0.41，对应现价 PE 为 16X/13X/11X。考虑 Wind A 股商业印刷行业 19 年为 18X，公司整体估值偏低，业务未来前景向好，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

行业竞争加剧，业务扩张不及预期

推荐

维持评级

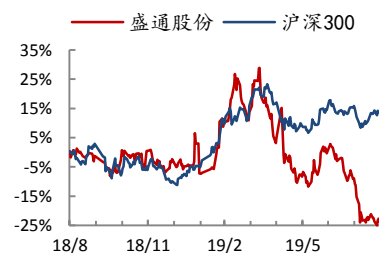
当前价格： 4.52 元

交易数据

2019-8-29

收盘价(元)	12.95/4.45
近 12 个月最高/最低	548
总股本(百万股)	340
流通股本(百万股)	62.00
流通股比例%	25
总市值(亿元)	15
流通市值(亿元)	31.28

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

研究助理：应瑛

执业证号： S0100119010012

电话： 021-60876718

邮箱： yingying@mszq.com

相关研究

- 1.【民生·教育团队】盛通股份(002599) 18 年年报点评：素质教育乘科创之风兴起，业绩增速稳健

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	188	227
增长率 (%)	34.2%	23.4%	22.8%	20.7%
每股收益 (元)	0.38	0.28	0.34	0.41
PE (现价)	11.9	16.2	13.2	10.9
PB	0.9	1.3	1.2	1.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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	99	124	152
管理费用	124	168	209	257
研发费用	20	29	36	44
EBIT	137	157	191	234
财务费用	17	3	(2)	(5)
资产减值损失	12	0	0	0
投资收益	22	12	14	15
营业利润	141	173	216	262
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	148	183	225	271
所得税	22	29	35	42
净利润	126	155	190	229
归属于母公司净利润	124	153	188	227
EBITDA	228	242	278	324

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	214	556	740	966
应收账款及票据	442	643	775	950
预付款项	33	52	66	74
存货	265	445	440	549
其他流动资产	73	73	73	73
流动资产合计	1076	1814	2170	2686
长期股权投资	12	24	38	53
固定资产	726	749	771	793
无形资产	106	125	146	166
非流动资产合计	1350	1325	1303	1276
资产合计	2426	3139	3473	3963
短期借款	109	109	109	109
应付账款及票据	358	635	722	917
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	645	981	1124	1385
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	39	39	39	39
非流动负债合计	207	207	207	207
负债合计	853	1188	1332	1592
股本	325	548	548	548
少数股东权益	5	7	9	11
股东权益合计	1573	1951	2141	2371
负债和股东权益合计	2426	3139	3473	3963

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%	14.6%	22.2%	22.4%
净利润增长率	34.2%	23.4%	22.8%	20.7%
盈利能力				
毛利率	19.8%	19.4%	19.2%	19.2%
净利率	6.7%	6.4%	6.3%	6.2%
总资产收益率 ROA	5.1%	4.9%	5.4%	5.7%
净资产收益率 ROE	7.9%	7.9%	8.8%	9.6%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.8	1.9	1.9
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.5
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	79.2	85.5	83.3	80.0
存货周转天数	63.6	66.0	66.0	60.0
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	0.3	0.3	0.4
每股净资产	4.8	3.6	3.9	4.3
每股经营现金流	(0.1)	0.3	0.4	0.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	11.9	16.2	13.2	10.9
PB	0.9	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	9.5	7.5	5.9	4.4
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	155	190	229
折旧和摊销	104	85	86	90
营运资金变动	(255)	(60)	(29)	(30)
经营活动现金流	(40)	165	231	272
资本开支	135	38	41	41
投资	(25)	0	0	0
投资活动现金流	(136)	(38)	(41)	(41)
股权募资	6	223	0	0
债务募资	222	0	0	0
筹资活动现金流	207	217	(6)	(6)
现金净流量	31	343	184	226

分析师与研究助理简介

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。

应瑛：民生研究院教育&计算机行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

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。