

三盛教育 (300282)

公司研究/点评报告

外延投资逐步落地，业务板块扩充在即

—三盛教育 2019 中报点评

点评报告/教育

2019 年 09 月 02 日

一、事件概述

公司 2019 年 8 月 29 日公布 19 年中报，报告期内实现营业收入 3.5 亿元，同比增长 11.04%；实现归属于上市公司股东的净利润 5209.37 万元，同比下降 13.76%。

二、分析与判断

➤ 教育装备业务降本增效，看好教育服务业务未来前景

受益运营内控提升，教育装备业务实现降本增效；公司主打“互联网+教育”服务业务有望继续受益教育信息化行业需求上涨。公司子公司广州华欣面对行业变化，在积极把握海外和会议市场需求的同时提升内控管理能力，实现教育装备业务净利润 2449.22 万元，同增 16.93%。公司子公司恒峰信息顺应教育信息化 2.0 的发展需求，着力打造“互联网+教育”大平台建设服务模式。报告期内完成云南省教育公共服务平台的建设工作，有望于 9 月正式向全省推广应用。此外恒峰信息将继续助力云南省教育厅等部门推进下一阶段的教育信息化开发及运营工作。

➤ 外延投资逐步落地，扩充教育业务版图提升业绩

投资外延计划逐步落实，有望介入素质教育和国际教育市场，扩充教育业务版图提升业绩。报告期内公司先后于服务国际高中和出国留学咨询机构的中育贝拉和从事机器人 (STEM) 教育培训业务的恒大教育签署框架投资合作协议，拟受让中育贝拉不低于 40% 的股权，拟分两次受让恒大教育 35% 股权。其中，恒大教育承诺预计 2019 年下半年-2022 年实现扣非归母净利润分别不低于 3000/6800/8160/9790 万，并承诺将税后收购对价的 50% 用于在二级市场增持公司股票，进一步实现利益绑定。未来随着投资落地，上述两公司有望借助上市公司平台和三盛集团在地产和物业管理方面的优势，推进公司逐步实现“行业领先的综合性教育产业集团”目标。

三、投资建议

维持“推荐”评级。随着教育信息化行业需求持续上升，公司智慧教育服务业务前景向好，且有望凭借云南省教育服务平台成为业务典例，助力后续相关业务的开展。因此给予 2019-2021 年 EPS 为 0.47/0.59/0.73，对应现价 PE 为 24X/20X/16X。考虑 Wind A 股教育服务行业 19 年 PE 为 40X，公司估值较低，行业前景向好，故维持推荐评级。

四、风险提示：

同业竞争加剧、下游需求不如预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	793	1,291	1,728	2,152
增长率 (%)	-39.0%	62.8%	33.9%	24.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	114	177	220	272
增长率 (%)	410.8%	55.1%	24.5%	23.5%
每股收益 (元)	0.46	0.47	0.59	0.73
PE (现价)	24.8	24.1	19.4	15.7
PB	1.1	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

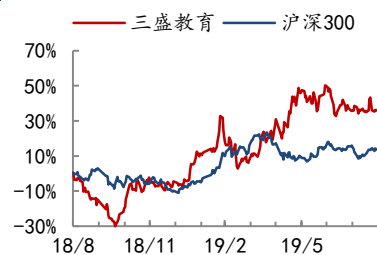
维持评级

当前价格： 11.38 元

交易数据 2019-8-30

近 12 个月最高/最低(元)	12.5/6.1
总股本 (百万股)	374.31
流通股本 (百万股)	365.16
流通股比例 (%)	98%
总市值 (亿元)	42.60
流通市值 (亿元)	41.55

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】三盛教育 (300282)

18 年年报点评：专注智慧教育领域，教育硬件与服务双驱动

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	793	1,291	1,728	2,152
营业成本	550	770	1,036	1,339
营业税金及附加	8	11	15	19
销售费用	36	42	62	81
管理费用	75	121	167	204
研发费用	27	39	52	65
EBIT	97	308	396	444
财务费用	(36)	4	6	12
资产减值损失	20	20	19	48
投资收益	6	10	12	15
营业利润	131	298	388	406
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	134	305	393	411
所得税	17	71	102	85
净利润	117	234	291	326
归属于母公司净利润	114	177	220	272
EBITDA	118	329	419	471

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	714	1100	1207	1398
应收账款及票据	312	385	491	701
预付款项	43	28	47	71
存货	92	161	161	230
其他流动资产	507	507	507	507
流动资产合计	1696	2193	2462	2940
长期股权投资	11	21	33	48
固定资产	79	99	119	139
无形资产	99	99	95	99
非流动资产合计	1216	1223	1234	1259
资产合计	2912	3415	3696	4200
短期借款	200	200	200	200
应付账款及票据	151	232	229	355
其他流动负债	6	6	6	6
流动负债合计	413	558	549	727
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	419	565	555	733
股本	250	374	374	374
少数股东权益	16	73	144	198
股东权益合计	2493	2850	3141	3467
负债和股东权益合计	2912	3415	3696	4200

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	-39.0%	62.8%	33.9%	24.6%
EBIT 增长率	-35.9%	217.1%	28.6%	12.1%
净利润增长率	410.8%	55.1%	24.5%	23.5%
盈利能力				
毛利率	30.6%	40.3%	40.0%	37.8%
净利率	14.4%	13.7%	12.7%	12.6%
总资产收益率 ROA	3.9%	5.2%	5.9%	6.5%
净资产收益率 ROE	4.6%	6.4%	7.3%	8.3%
偿债能力				
流动比率	4.1	3.9	4.5	4.0
速动比率	3.9	3.6	4.2	3.7
现金比率	1.7	2.0	2.2	1.9
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	112.9	95.1	98.5	102.2
存货周转天数	42.5	59.3	56.0	52.6
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.5	0.6	0.7
每股净资产	9.9	7.4	8.0	8.7
每股经营现金流	(0.3)	0.7	0.4	0.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	24.8	24.1	19.4	15.7
PB	1.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	25.8	9.2	6.9	5.7
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	117	234	291	326
折旧和摊销	41	41	43	75
营运资金变动	(216)	15	(191)	(158)
经营活动现金流	(66)	278	132	235
资本开支	93	12	19	33
投资	(181)	0	0	0
投资活动现金流	14	(12)	(19)	(33)
股权募资	0	124	0	0
债务募资	112	0	0	0
筹资活动现金流	147	120	(6)	(12)
现金净流量	95	386	107	190

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。

应璩：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。