

# 盛通股份 (002599.SZ)

## 2021年经营改善，培训需求有望释放

**事件：公司预告 2021 年归母净利润 6000-9000 万元。**公司发布 2021 年业绩预告，预计 2021 年实现归母净利润 6000-9000 万元，扣非后净利润 5800-8800 万元，同比扭亏。

**科技教育业务经营情况改善，但仍受局部疫情影响。**公司 2021 年，科技教育服务业务亏损 4000-5000 万元。对比子公司乐博乐博 2020 年亏损 1.39 亿元，教育业务 2021 年经营情况取得同比取得改善。但是，公司在 2020-2021 年拓展直营门店数量（从 2019 年末的 130 所扩充至 2021H1 的 167 所），受 2021 年郑州、西安、南京、北京等地局部疫情影响，门店租金及教师成本较为刚性，导致科技教育盈利受到影响。此外，公司 2020-2021 年加大对技术与教研上的投入，致使成本增加，导致该业务盈利受到影响。

**“双减”后需求转移+政策支持，2022 年少儿编程培训有望集中释放。**政策影响方面，2021 年 7 月“双减”政策落地后，学科类教培机构 Q3-Q4 集中交付课程，在一定程度上影响公司线下门店排课和交付率。但伴随多个学科类机构在 2022 年起终止学科类培训运营，培训需求有望向包括少儿编程在内的非学科类培训转移，相关需求有望在 2022 年有望集中放量。此外，“双减”对培训机构预收费进行资金监管，行业扩张速度受到管控，运营能力成熟、渠道建设完善的培训机构有望获益。

**印刷及包装业务持续增长，经营效率持续提升。**公司 2021 年印刷综合业务盈利 1.10-1.30 亿元。出版印刷服务方面，公司依托“盛通出版服务云平台”，智能化程度的持续提高；包装业务方面，受益于公司产能及需求释放，包装业务实现快速增长。

**投资建议：**公司拥有出版综合服务+素质教育培训服务双主营业务，旗下乐博乐博作为我国少儿编程领先企业，具备面向 3-18 岁的线上+线下完整课程体系，进行编程教育全产业链布局。素质教育政策利好之下，少儿编程培训需求有望于 2022 年放量，乐博乐博有望充分享受政策利好。根据公司业绩预告，我们调整公司 2021 年归母净利润预测至 0.76 亿元（原 1.32 亿元），并维持 2022-2023 年归母净利润预测 2.17/2.60 亿元，2022/2023 年同增 185.5%/20.1%，现价对应 PE 43/15/13 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情复发风险，培训监管政策趋严，市场竞争加剧，加盟商管控风险，业务拓展过程中盈利不达预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,953	2,040	2,363	2,853	3,275
增长率 yoy (%)	5.9	4.5	15.8	20.7	14.8
归母净利润(百万元)	141	-346	76	217	260
增长率 yoy (%)	13.8	-345.0	121.9	185.5	20.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.26	-0.64	0.14	0.40	0.48
净资产收益率(%)	8.4	-25.8	5.6	13.3	13.7
P/E(倍)	23.3	-9.5	43.3	15.2	12.6
P/B(倍)	1.9	2.4	2.3	2.0	1.7

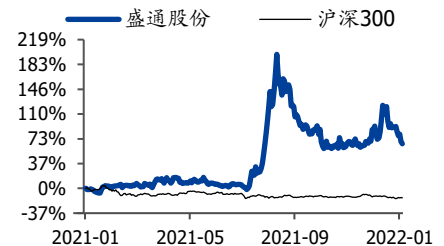
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 1 月 21 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	包装印刷
前次评级	买入
1月21日收盘价(元)	6.07
总市值(百万元)	3,291.56
总股本(百万股)	542.27
其中自由流通股(%)	73.82
30日日均成交量(百万股)	44.60

### 股价走势



### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 孟鑫

执业证书编号：S0680520090003

邮箱：mengxin@gszq.com

研究助理 李宣霖

执业证书编号：S0680120040029

邮箱：lixuanlin@gszq.com

### 相关研究

1、《盛通股份(002599.SZ)：少儿编程培训龙头，政策东风下需求增长可期》2021-12-28

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1,224	1,312	1,693	1,959	2,247	<b>营业收入</b>	1,953	2,040	2,363	2,853	3,275
现金	347	399	557	673	772	营业成本	1,500	1,699	1,957	2,235	2,530
应收账款	484	494	639	729	841	营业费用	100	109	119	118	144
其他应收款	45	65	63	91	85	管理费用	146	158	125	167	201
预付账款	41	68	58	94	81	研发费用	31	31	37	40	46
存货	268	258	348	344	439	财务费用	11	8	9	19	13
其他流动资产	39	27	28	28	28	资产减值损失	0	389	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1,446	1,191	1,244	1,299	1,353	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	1	31	61	92	122	投资净收益	4	0	9	4	5
固定资产	720	695	724	750	775	<b>营业利润</b>	172	-350	118	272	338
无形资产	107	108	107	106	106	营业外收入	3	2	4	3	3
其他非流动资产	617	357	352	351	351	营业外支出	0	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	2,669	2,503	2,937	3,258	3,601	<b>利润总额</b>	174	-349	122	274	340
<b>流动负债</b>	712	1,071	1,425	1,524	1,599	所得税	25	9	39	48	70
短期借款	30	79	651	575	638	<b>净利润</b>	149	-358	82	226	270
应付账款	240	271	318	355	406	少数股东损益	7	-12	6	9	10
其他流动负债	442	720	456	595	555	<b>归属母公司净利润</b>	141	-346	76	217	260
<b>非流动负债</b>	188	44	41	38	35	EBITDA	180	-342	138	301	362
长期借款	53	15	13	10	7	EPS (元/股)	0.26	-0.64	0.14	0.40	0.48
其他非流动负债	135	28	28	28	28						
<b>负债合计</b>	900	1,114	1,466	1,562	1,634						
少数股东权益	28	4	10	19	29						
股本	548	548	548	548	548						
资本公积	639	645	645	645	645						
留存收益	572	225	308	533	803						
归属母公司股东权益	1,741	1,385	1,461	1,678	1,938						
<b>负债和股东权益</b>	2,669	2,503	2,937	3,258	3,601						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	311	310	-355	273	111
净利润	149	-358	82	226	270
折旧摊销	99	106	7	8	8
财务费用	11	8	9	19	13
投资损失	-4	-0	-9	-4	-5
营运资金变动	53	172	-444	24	-177
其他经营现金流	3	383	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-91	-177	-51	-58	-58
资本支出	120	116	23	25	24
长期投资	-2	-58	-30	-30	-30
其他投资现金流	26	-118	-59	-63	-64
<b>筹资活动现金流</b>	-97	-175	-8	-22	-16
短期借款	-78	49	0	0	0
长期借款	53	-38	-3	-3	-3
普通股增加	224	-0	0	0	0
资本公积增加	-231	6	0	0	0
其他筹资现金流	-64	-191	-6	-19	-13
<b>现金净增加额</b>	123	-42	-414	192	36

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	5.9	4.5	15.8	20.7	14.8
营业利润(%)	21.9	-304.0	133.8	129.6	24.3
归属于母公司净利润(%)	13.8	-345.0	121.9	185.5	20.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.2	16.7	17.2	21.7	22.7
净利率(%)	7.24	-16.97	3.2	7.6	8.0
ROE(%)	8.4	-25.8	5.6	13.3	13.7
ROIC(%)	7.4	-24.2	4.1	10.5	10.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	33.7	44.5	49.9	47.9	45.4
净负债比率(%)	-14.9	-21.9	7.5	-5.0	-6.3
流动比率	1.7	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.3	1.0	0.9	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.77	0.79	0.87	0.92	0.95
应收账款周转率	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.26	-0.64	0.14	0.40	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	-0.15	-0.65	0.50	0.20
每股净资产(最新摊薄)	3.21	2.55	2.69	3.09	3.57
<b>估值比率</b>					
P/E	23.3	-9.5	43.3	15.2	12.6
P/B	1.9	2.4	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	18.0	-8.9	25.3	10.9	9.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 21 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com