

盛通股份 (002599)

2023 年一季报点评: 归母净利润同比基本持平, 静待线下教学业务逐步恢复

买入 (维持)

2023 年 04 月 29 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

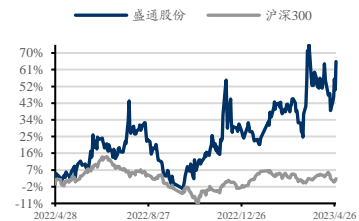
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,239	2,718	3,069	3,495
同比	-7%	21%	13%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	5	162	220	291
同比	-93%	3251%	36%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.01	0.30	0.41	0.54
P/E (现价&最新股本摊薄)	756.05	22.56	16.61	12.56

关键词: #稀缺资产

投资要点

- **2023 年 Q1 公司归母净利润基本持平, 静待线下教学业务逐步恢复:** 公司 2023 年 4 月 28 日晚披露 2023 年一季报, 2023Q1 公司实现收入 5.96 亿元, 同比+16.3%, 实现归母净利润亏损 2438 万元, 同比+1.75%, 实现扣非归母净利润亏损 2591 万元, 同比+4%。公司此前披露了 2022 年年报, 2022 年全年公司实现收入 22.4 亿元, 同比下滑 6.9%, 实现归母净利润 483.5 万元, 同比下滑 93%。2022 年公司业绩受到不可抗力影响, 线下教学业务开展受限, 2023 年 Q1 公司经营已经企稳, 后续期待业绩逐步爬坡恢复。
- **素质类培训一直也是政策鼓励的方向, AI 浪潮下编程相关培训的必要性有望得到更多家长认可:** 1) STEM 素质类培训一直也是政策鼓励的方向。为提升青少年科学素质、培养科技创新型后备人才, 我国从 2017 年开始在基础教育各阶段逐步增加了编程、科学等科技创新相关课程内容。2) 2021 年我国 K12 阶段有 2.2 亿人, “双减”下, STEM 素质类培训目前仍处于发展的早期, 未来或有望替代部分之前的学科类校外培训, 增长空间广阔。3) AI 浪潮下, 学习如何与 AI 沟通, AI 相关培训热度或有望得到提升, 思维训练, 编程培训等的必要性均有望被更多青少年家长认可。
- **公司围绕 STEM 素质类青少年编程培训, 不断完善产品矩阵, 覆盖 2B+2C 业务, 其中机器人编程素质培训有望顺应 AI 发展浪潮快速发展。** 盛通自 2017 年收购乐博乐博进入教育赛道以来, 先后入主多家科技教育和 AI 人工智能头部企业, 包括面向教学机构研发与销售机器人的中鸣数码, 提供青少年编程能力等级测评考试服务的中少童创, 战略投资线上编程 VIPCODE 等。成立盛通教育集团, 业务涵盖青少年编程培训与测评、机器人编程教育销售、以及编程教育校园服务等领域。其中乐博乐博 2022 年品牌门店数约在 600-700 家, 2021 年收入规模达到 3.8 亿元, 仍在门店爬坡期, 我们认为未来随着 AI 的迅速成长, 公司的机器人培训课程需求也有望得到明显增长。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是我国 A 股青少年机器人培训第一股, 旗下乐博乐博品牌享有较好口碑, AI 浪潮下, 公司机器人编程课程未来有望享有更广阔的增长空间, 我们基本维持公司 2023-2024 年归母净利润为 1.6/2.2 亿元, 预计 2025 年归母净利润 2.9 亿元, 最新收盘价对应公司 2023-25 年 PE 分别为 23/17/13 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情反复, 开店不及预期, 终端消费恢复不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.80
一年最低/最高价	3.89/7.74
市净率(倍)	2.52
流通 A 股市值(百万元)	2,684.91
总市值(百万元)	3,655.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.70
资产负债率(% ,LF)	46.62
总股本(百万股)	537.59
流通 A 股(百万股)	394.84

相关研究

《盛通股份(002599): 青少年机器人 AI 教育培训龙头, AI 浪潮下或迎发展新机遇》

2023-04-07

盛通股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,313	1,779	2,044	2,735	营业总收入	2,239	2,718	3,069	3,495
货币资金及交易性金融资产	274	612	1,143	1,427	营业成本(含金融类)	1,889	2,142	2,290	2,563
经营性应收款项	626	759	487	828	税金及附加	10	11	12	14
存货	340	314	322	362	销售费用	117	141	160	182
合同资产	0	0	0	0	管理费用	178	223	224	245
其他流动资产	72	94	92	118	研发费用	40	49	55	63
非流动资产	1,408	1,368	1,326	1,284	财务费用	5	24	48	56
长期股权投资	33	33	33	33	加:其他收益	21	16	15	16
固定资产及使用权资产	889	841	793	744	投资净收益	1	0	3	7
在建工程	62	65	68	71	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	127	131	135	139	减值损失	-3	0	0	0
商誉	184	184	184	184	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	35	35	35	35	营业利润	20	144	299	395
其他非流动资产	77	77	77	77	营业外净收支	-5	1	1	1
资产总计	2,721	3,147	3,370	4,019	利润总额	15	145	300	396
流动负债	1,150	1,401	1,388	1,724	减:所得税	12	-29	63	83
短期借款及一年内到期的非流动负债	123	623	723	823	净利润	3	174	237	313
经营性应付款项	622	388	248	436	减:少数股东损益	-2	12	17	22
合同负债	308	278	298	333	归属母公司净利润	5	162	220	291
其他流动负债	97	111	119	131	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.01	0.30	0.41	0.54
非流动负债	119	119	119	119	EBIT	23	168	343	444
长期借款	5	5	5	5	EBITDA	212	231	407	508
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.62	21.18	25.39	26.66
租赁负债	90	90	90	90	归母净利率(%)	0.22	5.96	7.17	8.33
其他非流动负债	24	24	24	24	收入增长率(%)	-6.91	21.40	12.93	13.87
负债合计	1,269	1,520	1,506	1,842	归母净利润增长率(%)	-92.85	3,250.71	35.87	32.26
归属母公司股东权益	1,452	1,614	1,834	2,125					
少数股东权益	1	13	30	52					
所有者权益合计	1,453	1,627	1,864	2,177					
负债和股东权益	2,721	3,147	3,370	4,019					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	249	-117	497	253	每股净资产(元)	2.70	3.00	3.41	3.95
投资活动现金流	-33	-21	-18	-14	最新发行在外股份(百万股)	538	538	538	538
筹资活动现金流	-185	476	52	44	ROIC(%)	0.28	10.03	10.79	12.14
现金净增加额	34	338	531	284	ROE-摊薄(%)	0.33	10.04	12.00	13.70
折旧和摊销	190	63	63	64	资产负债率(%)	46.62	48.30	44.70	45.84
资本开支	-71	-21	-21	-21	P/E(现价&最新股本摊薄)	756.05	22.56	16.61	12.56
营运资本变动	50	-377	153	-171	P/B(现价)	2.52	2.27	1.99	1.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

