

盛通股份 (002599)

2023年中报点评:教育板块毛利率提升明显,乐博乐博招生稳步恢复中

买入 (维持)

2023年08月24日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

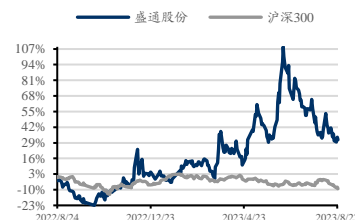
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,239	2,554	2,901	3,266
同比	-7%	14%	14%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	5	69	147	236
同比	-93%	1327%	113%	61%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.01	0.13	0.27	0.44
P/E (现价&最新股本摊薄)	756.05	52.96	24.92	15.50

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **2023年Q2归母净利润亏损幅度同比减小:** 2023年H1公司实现收入11.65亿元,同比+15.0%,实现归母净利润亏损3121万元,同比+5.2%,实现扣非归母净利润亏损3284万元,同比+7.7%。单拆Q2,公司实现收入5.69亿元,同比+13.6%,实现归母净利润亏损683万元,同比+15.8%,实现扣非归母净利润亏损692万元,同比+19.4%。
- **2023年H1教育板块业务稳步恢复中:** 分行业看,2023年H1,公司印刷综合服务实现收入9.8亿元,同比+14.5%,其中书刊/包装印刷实现收入8.46/1.34亿元,同比+18.0%/-3.7%。科技教育服务实现收入1.85亿元,同比+17.6%,其中公司科技教育之学员服务实现收入1.38亿元,同比+17.1%,机构服务实现收入4726万元,同比+19.09%,2023年H1,公司全资子公司盛通知行与腾讯云计算(北京)有限责任公司签署了《战略合作协议》,双方拟在青少年人工智能教育生态领域开展合作。
- **2023年H1教育板块盈利爬坡中,费用率同比明显改善:** 2023年H1,公司整体毛利率为12.3%,同比-1.91pct,其中印刷板块毛利率9.2%,同比下滑3.97pct。教育板块中,2C端学员服务和机构服务毛利率分别为21.54%/49.84%,同比+10.66pct/+3.35pct,主要因为2023年H1公司旗下乐博乐博品牌招生逐步恢复,线下直营门店盈利爬坡中,带动毛利率提升。公司整体销售费用率为5.42%,同比改善0.32pct;管理费用率8.03%,同比改善1.54pct。
- **公司围绕STEM素质类青少年编程培训,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,公司旗下乐博乐博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,考虑到印刷业务受到经济波动性影响较大,我们下调公司2023-2025年归母净利润从1.6/2.2/2.9亿元至0.7/1.5/2.4亿元,最新收盘价对应公司2023-25年PE分别为53/25/16倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 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	3.89/11.18
市净率(倍)	2.57
流通A股市值(百万元)	2,734.72
总市值(百万元)	3,655.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.65
资产负债率(% ,LF)	42.86
总股本(百万股)	537.59
流通A股(百万股)	402.17

相关研究

《盛通股份(002599):盛通股份与腾讯云签署战略合作协议, AI+教育场景落地空间广阔》

2023-06-30

《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》

2023-04-29

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	1,968	2,228	2,815	营业总收入	2,239	2,554	2,901	3,266
货币资金及交易性金融资产	274	905	1,310	1,653	营业成本(含金融类)	1,889	2,071	2,245	2,441
经营性应收款项	626	686	495	738	税金及附加	10	10	12	13
存货	340	292	331	320	销售费用	117	128	151	170
合同资产	0	0	0	0	管理费用	178	204	212	229
其他流动资产	72	85	92	105	研发费用	40	46	52	59
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	15	15	15
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	86	199	320
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	3,335	3,555	4,100	利润总额	15	87	200	321
流动负债	1,150	1,690	1,751	2,043	减:所得税	12	13	42	67
短期借款及一年内到期的非流动负债	123	623	723	823	净利润	3	74	158	254
经营性应付款项	622	690	620	777	减:少数股东损益	(2)	5	11	18
合同负债	308	269	292	317	归属母公司净利润	5	69	147	236
其他流动负债	97	107	116	125	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.01	0.13	0.27	0.44
非流动负债	119	119	119	119	EBIT	23	110	244	369
长期借款	5	5	5	5	EBITDA	212	173	307	433
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.62	18.91	22.59	25.25
租赁负债	90	90	90	90	归母净利率(%)	0.22	2.70	5.06	7.22
其他非流动负债	24	24	24	24	收入增长率(%)	(6.91)	14.09	13.57	12.57
负债合计	1,269	1,808	1,870	2,161	归母净利润增长率(%)	(92.85)	1,327.47	112.53	60.73
归属母公司股东权益	1,452	1,521	1,667	1,903					
少数股东权益	1	6	17	35					
所有者权益合计	1,453	1,527	1,685	1,938					
负债和股东权益	2,721	3,335	3,555	4,100					

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	175	371	313	每股净资产(元)	2.70	2.83	3.10	3.54
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	4.78	8.10	10.88
现金净增加额	34	630	405	343	ROE-摊薄(%)	0.33	4.54	8.80	12.39
折旧和摊销	190	63	63	64	资产负债率(%)	46.62	54.22	52.61	52.72
资本开支	(71)	(21)	(21)	(21)	P/E(现价&最新股本摊薄)	756.05	52.96	24.92	15.50
营运资本变动	50	15	106	(53)	P/B(现价)	2.52	2.40	2.19	1.92

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>