

盛通股份 (002599)

2023 年三季报点评：前三季度收入+6.2%， 印刷业务承压影响利润

增持（下调）

2023 年 10 月 31 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

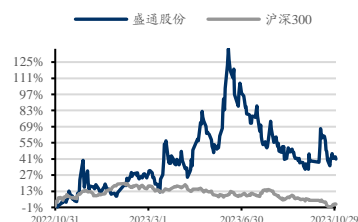
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,239	2,299	2,567	2,847
同比	-7%	3%	12%	11%
归属母公司净利润（百万元）	5	5	85	174
同比	-93%	-6%	1768%	104%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.01	0.01	0.16	0.32
P/E（现价&最新股本摊薄）	716.03	757.89	40.57	19.91

关键词：#业绩不及预期

投资要点

- **2023 年前三季度公司收入同比+6.2%**：2023 年 10 月 30 日，公司披露 2023 年三季报。2023 年前三季度公司实现收入 17.98 亿元，同比+6.2%，实现归母净利润亏损 2231 万元，扣非归母净利润亏损 2723 万元。单拆 Q3，公司实现收入 6.33 亿元，同比-6.9%，实现归母净利润 890 万元，同比-73.9%，实现扣非归母净利润 561 万元，同比-81.6%。其中 2023 年 Q3 的非经常项目主要为政府补贴 418 万元。Q3 利润同比下滑主要因为印刷业务面临的压力较大。
- **2023 年 Q3 利润率下滑，费用率小幅上升**：2023 年 Q3，公司整体毛利率为 15.43%，同比-2.4pct，主要因为印刷业务的影响，公司整体销售费用率为 4.68%，同比上升 0.3pct；管理费用率 7.37%，同比上升 1.2pct。2023 年 Q3 公司销售净利率 1.7%，同比-3.36pct。
- **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，2023 年业绩可能会存在较大的不确定性，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润从 0.7/1.5/2.4 亿元至 0.05/0.85/1.74 亿元，最新收盘价对应公司 2023-25 年 PE 分别为 758/41/20 倍，我们下调评级至“增持”。
- **风险提示**：开店不及预期，印刷业务盈利存在较大不确定性，终端消费恢复不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.44
一年最低/最高价	4.47/11.18
市净率(倍)	2.42
流通 A 股市值(百万元)	2,589.94
总市值(百万元)	3,462.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.67
资产负债率(%，LF)	43.74
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)：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》

2023-08-24

《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	1,788	2,025	2,439	营业总收入	2,239	2,299	2,567	2,847
货币资金及交易性金融资产	274	895	1,142	1,492	营业成本(含金融类)	1,889	1,935	2,042	2,164
经营性应收款项	626	570	479	599	税金及附加	10	9	10	11
存货	340	251	316	261	销售费用	117	115	133	148
合同资产	0	0	0	0	管理费用	178	184	187	199
其他流动资产	72	71	87	87	研发费用	40	41	46	51
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	14	13	13
固定资产及使用权资产	889	841	793	744	投资净收益	1	0	3	6
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	5	115	236
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	3,155	3,351	3,724	利润总额	15	6	116	237
流动负债	1,150	1,579	1,683	1,868	减:所得税	12	1	24	50
短期借款及一年内到期的非流动负债	123	623	723	823	净利润	3	5	92	187
经营性应付款项	622	603	588	651	减:少数股东损益	(2)	0	6	13
合同负债	308	252	265	281	归属母公司净利润	5	5	85	174
其他流动负债	97	100	106	113	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.01	0.01	0.16	0.32
非流动负债	119	119	119	119	EBIT	23	29	160	286
长期借款	5	5	5	5	EBITDA	212	91	224	350
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.62	15.84	20.45	23.99
租赁负债	90	90	90	90	归母净利率(%)	0.22	0.20	3.33	6.11
其他非流动负债	24	24	24	24	收入增长率(%)	(6.91)	2.69	11.65	10.94
负债合计	1,269	1,697	1,802	1,987	归母净利润增长率(%)	(92.85)	(5.52)	1,768.31	103.76
归属母公司股东权益	1,452	1,456	1,542	1,715					
少数股东权益	1	2	8	21					
所有者权益合计	1,453	1,458	1,549	1,736					
负债和股东权益	2,721	3,155	3,351	3,724					

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	166	213	321	每股净资产(元)	2.70	2.71	2.87	3.19
投资活动现金流	(33)	(21)	(18)	(15)	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	1.26	5.58	8.99
现金净增加额	34	621	246	350	ROE-摊薄(%)	0.33	0.31	5.54	10.14
折旧和摊销	190	63	63	64	资产负债率(%)	46.62	53.80	53.76	53.37
资本开支	(71)	(21)	(21)	(21)	P/E (现价&最新股本摊薄)	716.03	757.89	40.57	19.91
营运资本变动	50	75	13	22	P/B (现价)	2.38	2.38	2.25	2.02

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>