

盛通股份 (002599)

证券研究报告
2024年03月24日

深耕科学教育，期待乐博运营改善

科技+教育未来大有可为

现如今人工智能、机器人、大数据等领域已经成为国家战略、产业竞争的重点，也是推动科技创新、经济转型的重要力量；中国机器人市场更是呈现出蒸蒸日上的势头。

教育企业作为生产力的承载体，是市场主体，同样承担着人才培养的责任。长期以来，盛通教育集团将前沿科技赋能科技教育，以机器人+编程为抓手，将智能化教育教学资源惠及广大学员的同时，也将打开市场新增长极。

乐博 23Q3 起扭亏为盈，2024 有望继续改善

2023 年以来行业环境改善，公司推动门店合规升级和调整优化，对过去三年经营进行修复，效果较好；去年三季度已扭亏为盈，预计 2024 年会有更明显改善。乐博有望恢复到之前水平，且未来有持续健康增长空间，具体来看：

(1) 门店数量：2022 年起对门店进行优化，2023 年进一步调整，加强门店集中度，提高优质度，确保盈利性（截至 2024 年 2 月，乐博直营店 137 家，加盟店 550 家左右）；(2) 房租：经过与房东沟通谈判，房租得到优化；(3) 人员：2023 年进行提效改革，24 年员工比 23 年同期精简 200-300 人，但业务体量没有下降，成效明显；(4) 学员数量：目前乐博单门店学员数 240-250 人，活跃度 80%-90%，未来会重点拉动学员人数增长；(5) 客单价：每年保持递增，全国平均涨幅 10%-20%。

平均单店达到 200-220 名孩子就能实现盈亏平衡，公司学员数量保持在盈亏平衡线之上；即使不增加门店，每家店还有 150-200 名学生的容量，未来增长空间充足。随着市场环境变化、门店饱和度和盈利能力的提升，公司也会选择合适的城市进一步推动直营门店的合理扩张，保持规模和盈利能力的合理增长。

探索 AI 自习室，寻找业务新增量

乐博利用前沿人工智能技术结合教育大数据训练出的一款 AI 类教育硬件产品，乐博乐博采购后提供给用户，根据用户实际情况，制定计划，帮助孩子提升自我学习能力。目前的招生来自于乐博人工智能在读学员的转化以及市场招生。

维持盈利预测，维持“买入”评级

公司在教育行业深耕已久，2016 年收购编程品牌乐博乐博，后续陆续投资并购了中鸣机器人、VIPCODE、创想童年等，并搭建盛通教育研究院，科技教育逐渐成为公司的第二增长曲线。

公司响应国家政策，在科技教育方面积极布局，课程不断升级更新，目前与中国儿童中心等机构达成合作，把课程输出到少年宫等公办校外教育机构，未来会有进一步增长。经过多年发展，公司已成为科技教育头部企业，形成从硬件生产到课程设计到提供服务的完整科技教育生态，后续会进一步做大科技教育生态。

我们预计公司归母净利润分别为 1.31/2.21/2.51 亿元，EPS 分别为 0.06/0.19/0.23 元/股，对应 PE 分别为 126/38/32X。

风险提示：原材料价格波动风险；经营预期不达标风险；经济周期变化风险；市场需求变化风险等。

投资评级

行业	轻工制造/包装印刷
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.19 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	537.59
流通 A 股股本(百万股)	402.17
A 股总市值(百万元)	3,865.25
流通 A 股市值(百万元)	2,891.57
每股净资产(元)	2.67
资产负债率(%)	43.74
一年内最高/最低(元)	11.18/3.90

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《盛通股份-季报点评:教育业务扭亏，千店目标不变》 2023-11-02
- 《盛通股份-首次覆盖报告:卡位青少素质培训，深耕编程迎合产业方向》 2023-10-01
- 《盛通股份-季报点评:1-9 月归母净利润 0.72 亿元，深化教育+出版综合生态布局》 2018-10-28

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,405.02	2,238.78	2,470.26	2,847.72	3,367.43
增长率(%)	17.88	(6.91)	10.34	15.28	18.25
EBITDA(百万元)	216.52	134.87	131.49	220.56	251.28
归属母公司净利润(百万元)	67.61	4.84	30.73	101.44	122.17
增长率(%)	(119.53)	(92.85)	535.58	230.10	20.43
EPS(元/股)	0.13	0.01	0.06	0.19	0.23
市盈率(P/E)	57.17	799.41	125.78	38.10	31.64
市净率(P/B)	2.77	2.66	2.63	2.47	2.27
市销率(P/S)	1.61	1.73	1.56	1.36	1.15
EV/EBITDA	17.93	17.58	27.26	15.12	13.63

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	204.82	274.19	197.62	405.74	301.00
应收票据及应收账款	480.20	487.63	598.14	614.43	842.14
预付账款	55.49	130.88	25.39	157.98	72.37
存货	299.45	340.43	304.84	418.21	457.25
其他	125.99	79.83	111.14	122.65	139.66
流动资产合计	1,165.96	1,312.96	1,237.12	1,719.01	1,812.43
长期股权投资	31.52	33.00	33.00	33.00	33.00
固定资产	782.22	744.00	697.43	694.36	689.93
在建工程	44.78	62.23	141.54	124.56	128.97
无形资产	110.75	127.48	120.07	112.66	105.25
其他	472.36	441.73	382.07	410.89	399.23
非流动资产合计	1,441.63	1,408.44	1,374.11	1,375.47	1,356.38
资产总计	2,607.58	2,721.40	2,611.23	3,094.49	3,168.81
短期借款	139.78	47.29	43.33	38.30	34.47
应付票据及应付账款	494.77	621.99	603.56	746.71	859.66
其他	182.15	172.76	407.68	651.55	505.04
流动负债合计	816.70	842.04	1,054.57	1,436.56	1,399.18
长期借款	16.11	4.80	4.32	3.89	3.50
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	109.14	113.92	83.77	102.28	99.99
非流动负债合计	125.25	118.72	88.09	106.16	103.49
负债合计	1,205.75	1,268.61	1,142.66	1,542.73	1,502.67
少数股东权益	5.02	1.19	(1.80)	(14.77)	(34.42)
股本	542.27	537.59	537.59	537.59	537.59
资本公积	652.14	605.85	618.89	618.89	618.89
留存收益	292.97	332.86	363.59	465.03	587.20
其他	(90.57)	(24.68)	(49.70)	(54.99)	(43.12)
股东权益合计	1,401.83	1,452.80	1,468.57	1,551.76	1,666.14
负债和股东权益总计	2,607.58	2,721.40	2,611.23	3,094.49	3,168.81

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	72.76	3.05	30.73	101.44	122.17
折旧摊销	89.08	124.65	89.37	93.52	97.82
财务费用	15.77	9.55	(0.59)	15.00	24.99
投资损失	(3.06)	(1.41)	(2.93)	(2.47)	(2.27)
营运资金变动	(243.83)	117.34	(55.40)	96.74	(220.60)
其它	174.75	(4.59)	(2.98)	(12.97)	(19.65)
经营活动现金流	105.48	248.60	58.20	291.26	2.45
资本支出	88.98	95.31	144.83	47.57	92.67
长期投资	0.21	1.47	0.00	0.00	0.00
其他	(279.37)	(129.41)	(259.92)	(108.95)	(181.15)
投资活动现金流	(190.18)	(32.63)	(115.09)	(61.38)	(88.48)
债权融资	72.18	(112.68)	(7.70)	(16.48)	(30.58)
股权融资	(55.68)	14.92	(11.98)	(5.28)	11.86
其他	(40.60)	(86.78)	(0.00)	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	(24.10)	(184.54)	(19.68)	(21.76)	(18.71)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(108.80)	31.43	(76.57)	208.12	(104.74)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,405.02	2,238.78	2,470.26	2,847.72	3,367.43
营业成本	1,925.74	1,889.10	2,064.10	2,305.51	2,721.79
营业税金及附加	9.98	10.14	9.52	10.98	13.74
销售费用	128.08	116.96	131.67	146.66	173.09
管理费用	210.82	178.28	188.23	216.43	256.26
研发费用	41.88	39.99	37.55	43.57	51.35
财务费用	9.18	4.65	(0.59)	15.00	24.99
资产/信用减值损失	(6.20)	(2.78)	(6.67)	(5.21)	(4.89)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.06	1.41	2.93	2.47	2.27
其他	(9.10)	(19.21)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	91.57	20.23	36.04	106.83	123.59
营业外收入	2.67	1.07	1.90	1.88	1.62
营业外支出	2.22	6.53	3.25	4.00	4.60
利润总额	92.02	14.77	34.69	104.70	120.61
所得税	19.25	11.71	6.94	16.23	18.09
净利润	72.76	3.05	27.75	88.47	102.52
少数股东损益	5.16	(1.78)	(2.98)	(12.97)	(19.65)
归属于母公司净利润	67.61	4.84	30.73	101.44	122.17
每股收益(元)	0.13	0.01	0.06	0.19	0.23

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	17.88%	-6.91%	10.34%	15.28%	18.25%
营业利润	-126.13%	-77.90%	78.13%	196.42%	15.69%
归属于母公司净利润	-119.53%	-92.85%	535.58%	230.10%	20.43%
获利能力					
毛利率	19.93%	15.62%	16.44%	19.04%	19.17%
净利率	2.81%	0.22%	1.24%	3.56%	3.63%
ROE	4.84%	0.33%	2.09%	6.48%	7.18%
ROIC	8.00%	0.45%	2.70%	8.65%	12.18%
偿债能力					
资产负债率	46.24%	46.62%	43.76%	49.85%	47.42%
净负债率	2.24%	-10.05%	-5.29%	-18.51%	-11.29%
流动比率	1.08	1.14	1.17	1.20	1.30
速动比率	0.80	0.85	0.88	0.91	0.97
营运能力					
应收账款周转率	4.93	4.63	4.55	4.70	4.62
存货周转率	8.63	7.00	7.66	7.88	7.69
总资产周转率	0.94	0.84	0.93	1.00	1.08
每股指标(元)					
每股收益	0.13	0.01	0.06	0.19	0.23
每股经营现金流	0.20	0.46	0.11	0.54	0.00
每股净资产	2.60	2.70	2.74	2.91	3.16
估值比率					
市盈率	57.17	799.41	125.78	38.10	31.64
市净率	2.77	2.66	2.63	2.47	2.27
EV/EBITDA	17.93	17.58	27.26	15.12	13.63
EV/EBIT	29.10	51.90	85.10	26.25	22.32

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com