

盛通股份（002599）

证券研究报告

2025 年 04 月 27 日

受益人工智能教育普及

公司发布 24 年年报

24Q4 营收 5.4 亿同比-10%，归母净利-2 亿同比-829%；

24 年营收 20.5 亿同比-15%，归母净利-2 亿同比-4771%。

净利下滑系计提商誉减值影响，24 年公司计提 1.5 亿元资产减值损失，主要集中在教育板块。

截至 24 年底经营现金流 0.8 亿元同减 58.5%，主要原因是现金结算方式增多，导致现金流出增加。筹资活动产生的现金流为-4226 万元，同比增长 58.19%，主要得益于票据保证金的退回和员工持股计划结束收到的资金。

教育业务稳健发展，降本增效显著

分行业看，印刷综合服务收入 16.8 亿，同比-15%，主要由于出版印刷业务收入同比-18%，而包装印刷业务收入同比+3%；科技教育服务收入 3.7 亿元，同比-14%，其中学员服务收入同比-17%，机构服务收入同比-8%。

24 年毛利率 15.3%同比+0.31pct；其中印刷服务 10.4%同比-0.18pct，科技教育 37.7%同比+2.41pct，科技教育业务展现成本控制能力，毛利率有所提升。

公司产品涵盖编程教育、机器人教育、科学实验、人工智能等领域，构建 ToC、ToB 和 ToG 的全方位科技教育服务体系。科技教育服务涉及硬件生产、在线教学环境建设、课程体系研发、线下学习中心运营等多个板块业务。公司是业内少数具备完整生态体系的企业，随着盛通教育集团中台支持体系的建设，各业务板块相互融合，共同促进，集团化经营的优势日益突出。

公司“乐博乐博 4.0”课程体系学员粘性较高，得益于较早布局人工智能的经验，公司把《人工智能启蒙》和《Python 编程课程》整合升级为《人工智能课程》系列，课程体系更加科学完善。中鸣机器人于 2025 年 1 月获得鸿蒙生态产品兼容性证书，标志着中鸣正式进入鸿蒙生态系统。为公司获取更多技术支持、互动机会、产品灵感和市场需求带来更多可能。

印刷+教育双主业驱动前景可期

公司整合四地八厂产能，实现分布式高效交付。积极推进宝坻智能工厂建设，充分布局自动化、智能化的生产体系，以自动化生产线为骨、智能化系统为脉，构建更高效的产能矩阵。同时夯实药品包装业务，更全面覆盖食品、保健品、电子产品等纸制品包装业务，持续推动业务市场全国化，实施京津沪三地联动，布局全国包装市场。

2025 年继续推进降本增效工作，提升教育板块业务的盈利能力，稳中求胜。

2024 年已经开展推进关于学员的各项管理举措，同时在前端积极开拓各种渠道，借助线上平台多元化获客，希望在 2025 年通过提升教学服务等方式，加强与家长的粘性，为更多的学员进行服务。

调整盈利预测，维持“增持”评级

尽管 2024 年公司面临营收和净利润双重压力，但在科技教育服务业务上展现出了一定的增长潜力和成本控制能力。未来，公司将继续依托印刷和教育双主业，通过产能升级和降本增效，提升整体竞争力。我们预计公司 25-27 年归母净利分别为 0.5/0.7/1.5 亿元（25-26 年前值为 0.4/1.1 亿元），EPS 分别为 0.09 元、0.14 元以及 0.29 元，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动的风险；经营不达预期的风险；宏观经济波动风险；印刷业务利润下滑。

投资评级

行业	轻工制造/包装印刷
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	8.29 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)	402.91
A 股总市值(百万元)	4,456.59
流通 A 股市值(百万元)	3,340.15
每股净资产(元)	2.31
资产负债率(%)	41.14
一年内最高/最低(元)	14.60/4.51

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

- 1 《盛通股份-季报点评:加码人工智能教育和新兴科技教育》 2024-11-03
- 2 《盛通股份-半年报点评:科技教育服务毛利率提升》 2024-09-03
- 3 《盛通股份-年报点评报告:深耕青少年科学教育，期待 24 年运营改善》 2024-05-06

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,395.97	2,045.27	2,108.67	2,443.95	2,937.63
增长率(%)	7.02	(14.64)	3.10	15.90	20.20
EBITDA(百万元)	134.46	262.46	167.63	293.69	401.94
归属母公司净利润(百万元)	4.12	(192.24)	47.41	73.35	153.28
增长率(%)	(14.88)	(4,771.21)	(124.66)	54.70	108.97
EPS(元/股)	0.01	(0.36)	0.09	0.14	0.29
市盈率(P/E)	1,082.88	(23.18)	94.00	60.76	29.08
市净率(P/B)	3.07	3.59	3.53	3.57	3.44
市销率(P/S)	1.86	2.18	2.11	1.82	1.52
EV/EBITDA	23.44	14.03	23.66	13.47	9.51

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	314.46	263.47	409.48	424.56	565.78	营业收入	2,395.97	2,045.27	2,108.67	2,443.95	2,937.63
应收票据及应收账款	438.00	425.31	446.79	548.72	668.45	营业成本	2,035.98	1,731.80	1,729.11	1,979.60	2,320.72
预付账款	68.80	17.71	124.47	27.47	134.16	营业税金及附加	9.59	9.32	9.20	10.66	13.01
存货	311.01	268.16	304.24	346.01	422.88	销售费用	130.23	106.37	106.49	105.09	117.51
其他	94.55	38.05	100.34	60.18	118.06	管理费用	184.45	173.18	164.90	171.08	190.95
流动资产合计	1,226.80	1,012.69	1,385.32	1,406.94	1,909.33	研发费用	37.94	37.83	32.05	24.44	29.38
长期股权投资	30.54	29.88	29.88	29.88	29.88	财务费用	2.30	2.69	(0.40)	15.54	25.59
固定资产	779.97	764.20	686.54	610.95	535.42	资产/信用减值损失	(9.00)	(165.56)	(12.08)	(57.45)	(54.55)
在建工程	1.49	2.19	6.40	5.79	6.19	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	123.66	115.39	104.33	93.27	82.22	投资净收益	(0.46)	(1.42)	0.39	1.50	0.16
其他	417.06	186.12	225.40	211.29	200.88	其他	(3.63)	313.67	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,352.72	1,097.77	1,052.55	951.18	854.59	营业利润	8.58	(162.62)	55.64	81.60	186.09
资产总计	2,579.52	2,110.46	2,437.87	2,358.11	2,763.92	营业外收入	0.96	0.73	1.32	1.00	1.02
短期借款	43.05	38.63	34.77	31.29	28.16	营业外支出	4.12	4.58	5.08	4.60	4.75
应付票据及应付账款	563.80	442.47	568.85	584.83	767.93	利润总额	5.42	(166.48)	51.88	78.00	182.35
其他	167.74	127.45	470.09	400.46	580.66	所得税	(0.53)	26.19	6.74	10.14	21.88
流动负债合计	774.59	608.55	1,073.71	1,016.58	1,376.75	净利润	5.95	(192.67)	45.13	67.86	160.47
长期借款	7.40	12.20	10.98	9.88	8.89	少数股东损益	1.84	(0.43)	(2.28)	(5.49)	7.19
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	4.12	(192.24)	47.41	73.35	153.28
其他	87.13	63.66	88.23	79.67	77.19	每股收益（元）	0.01	(0.36)	0.09	0.14	0.29
非流动负债合计	94.53	75.86	99.21	89.56	86.08						
负债合计	1,124.25	868.21	1,172.92	1,106.14	1,462.84						
少数股东权益	2.29	1.87	1.55	2.38	4.74	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	537.59	537.59	537.59	537.59	537.59	成长能力					
资本公积	603.16	618.17	618.17	618.17	618.17	营业收入	7.02%	-14.64%	3.10%	15.90%	20.20%
留存收益	336.92	134.06	140.57	129.53	179.93	营业利润	-57.60%	-1995.83%	-134.21%	46.65%	128.07%
其他	(24.68)	(49.43)	(32.93)	(35.68)	(39.35)	归属于母公司净利润	-14.88%	-4771.21%	-124.66%	54.70%	108.97%
股东权益合计	1,455.28	1,242.25	1,264.94	1,251.98	1,301.09	获利能力					
负债和股东权益总计	2,579.52	2,110.46	2,437.87	2,358.11	2,763.92	毛利率	15.02%	15.33%	18.00%	19.00%	21.00%
						净利率	0.17%	-9.40%	2.25%	3.00%	5.22%
						ROE	0.28%	-15.50%	3.75%	5.87%	11.82%
						ROIC	1.14%	-18.17%	5.17%	10.94%	24.86%
						偿债能力					
						资产负债率	43.58%	41.14%	48.11%	46.91%	52.93%
						净负债率	-13.98%	-13.00%	-23.81%	-25.98%	-36.24%
						流动比率	1.19	1.28	1.29	1.38	1.39
						速动比率	0.89	0.94	1.01	1.04	1.08
						营运能力					
						应收账款周转率	5.18	4.74	4.84	4.91	4.83
						存货周转率	7.36	7.06	7.37	7.52	7.64
						总资产周转率	0.90	0.87	0.93	1.02	1.15
						每股指标（元）					
						每股收益	0.01	-0.36	0.09	0.14	0.29
						每股经营现金流	0.36	0.15	0.31	0.23	0.53
						每股净资产	2.70	2.31	2.35	2.32	2.41
						估值比率					
						市盈率	1,082.88	-23.18	94.00	60.76	29.08
						市净率	3.07	3.59	3.53	3.57	3.44
						EV/EBITDA	23.44	14.03	23.66	13.47	9.51
						EV/EBIT	84.01	21.53	51.29	19.47	12.28

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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