

2025 年 04 月 28 日

盛通股份（002599.SZ）

投身人工智能教育，业务双驱动推动发展

投资要点

- ◆ **事件：**2024 年，公司实现营业收入 20.45 亿元，同比下降 14.64%；实现归母净利润-1.92 亿元，同比下降 4771.21%。每 10 股派现 0.20 元（含税），合计拟派现 1065.36 万元（含税），不转增。
- ◆ **双驱动业务模式发展，主业稳定推进教育板块逐步扩张。**公司已构建出以“专注综合印刷+拓展教育未来”为主的业务模式。2024 年公司印刷综合服务业务实现收入 16.75 亿元，共占全年收入的 81.91%，目前仍为公司主要收入与利润来源。2018 年，公司并购中鸣数码，开展机器人编程教学装备研发与销售业务；2020 年，战略投资 VIPCODE，开启少儿人工智能编程教育服务全覆盖。2024 年子公司亏损受计提商誉减值影响，公司业绩下滑。
- ◆ **多种经营模式相互融合，对青少年科技教育培训提供全面服务。**公司拥有完备的“产品+内容+平台”的青少年科技教育体系。截止 2024 年 3 月 13 日，教育全部子公司直营店 137 家，加盟店约 550 家。2024 年 12 月，教育部印发《关于加强中小学人工智能教育的通知》，探索中小学人工智能教育实施途径，加强中小学人工智能教育。2024 年，公司将《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。2025 年 1 月，旗下中鸣机器人宣布接入国产开源大模型 DeepSeek 接口，实现从“执行指令”到“智能交互”的跨越式升级。
- ◆ **投资建议：**公司所处印刷行业稳定与教育和 B 端业务相结合有望形成新增长点，同时人工智能教育需求量日渐增长助力公司业务发展。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.40/0.60/0.85 亿元；EPS 为 0.07/0.11/0.16 元/每股；PE 为 109.8/73.2/51.7 倍；首次覆盖，给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**政策不确定性、原材料价格波动、经营不及预期、宏观经济下行等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,396	2,045	1,952	2,041	2,147
YoY(%)	7.0	-14.6	-4.6	4.6	5.2
归母净利润(百万元)	4	-192	40	60	85
YoY(%)	-14.9	-4771.2	120.7	50.0	41.6
毛利率(%)	15.0	15.3	17.5	18.4	19.5
EPS(摊薄/元)	0.01	-0.36	0.07	0.11	0.16
ROE(%)	0.4	-15.5	3.1	4.5	6.0
P/E(倍)	1062.0	-22.7	109.8	73.2	51.7
P/B(倍)	3.0	3.5	3.4	3.3	3.1
净利率(%)	0.2	-9.4	2.0	2.9	3.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

公司快报

传媒 | 出版III

投资评级

增持(首次)

股价(2025-04-28)

8.13 元

交易数据

总市值（百万元）	4,370.58
流通市值（百万元）	3,275.69
总股本（百万股）	537.59
流通股本（百万股）	402.91
12 个月价格区间	12.60/4.63

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.21	9.47	39.41
绝对收益	-18.04	8.54	44.92

分析师

倪爽

SAC 执业证书编号：S0910523020003
nishuang@huajinsec.cn

报告联系人

王延森

wangyansen@huajinsec.cn

相关报告

一、盈利预测核心假设

公司深耕印刷和出版服务二十余年，属于教育产业链重要的供给环节，客户主要为出版社、文化传媒公司、杂志、媒体等。公司选择科技教育作为转型方向，基于其在教育产业链中的积累也契合国家战略与市场需求。预计 2025-2027 年印刷综合服务业务收入分别为 15.07/15.07/15.07 亿元，同比增速分别为 -10.00%/-5.00%/0.00%。

2024 年 12 月，教育部印发《关于加强中小学人工智能教育的通知》，探索中小学人工智能教育实施途径，加强中小学人工智能教育。根据多鲸教育研究院数据，2024 年中国少儿编程市场规模接近 500 亿元人民币，在国家政策支持、市场需求激增、技术创新多重利好因素驱动下，预计未来几年将保持高速增长态势。行业政策持续指引且公司产品紧随时代发展。预计 2025-2027 年科技教育服务行业收入分别为 4.44/5.33/6.40 亿元，同比增速分别为 20.00%/20.00%/20.00%。

综上所述，我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 19.52/20.41/21.47 亿元，同比增速分别为 -4.57%/4.55%/5.22%，毛利率分别为 17.48%/18.44%/19.49%。

表 1：分产品预测

营业收入（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
印刷综合服务	1963.73	1675.19	1507.67	1507.67	1507.67
yoy	4.68%	-14.69%	-10.00%	0.00%	0.00%
毛利率	10.56%	10.38%	11.00%	11.00%	11.00%
科技教育服务	432.24	370.08	444.10	532.92	639.50
yoy	19.10%	-14.38%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	35.30%	37.71%	39.50%	39.50%	39.50%
合计	2,395.97	2,045.27	1,951.76	2,040.58	2,147.17
yoy	7.02%	-14.64%	-4.57%	4.55%	5.22%
毛利率	15.02%	15.33%	17.48%	18.44%	19.49%

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

公司当前投入教育行业发展，结合公司产品特点、我们选取在细分行业、业务模式、产品类型等方面相似或相近的公司进行对比分析：学大教育（个性化教育及职业化教育等）、科德股份（职业教育和油墨）、凯文教育（教育及教育相关产业）作为可比公司。科德股份的业务结构均与公司存在相似性。公司传统业务为印刷业类业务且占比较高，教育业务仍处于扩张期利润并未得到充分释放，导致公司估值偏高。后续随着相关业务逐步成熟，我们预计利润增长可消化估值。

表 2：可比公司估值对比

证券代码	公司简称	收 盘 价/元	总 市 值 / 亿元	EPS/元			PE/倍		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
000526.SZ	学大教育	54.2	66	1.46	2.31	2.96	28.4	24.0	18.7
300192.SZ	科德教育	15.14	50	0.52(E)	0.69	0.86	29.0(E)	21.9	17.6
002659.SZ	凯文教育	4.6	28	-0.06	0.04	0.09	-76.7	103.8	52.2
平均				0.64	0.98	1.26	-3.9	49.8	29.5
002599.SZ	盛通股份	8.13	44	-0.36	0.07	0.11	-22.7	109.8	73.2

资料来源：wind、华金证券研究所(可比公司数据来自wind 一致预期，截止日期 2025 年 4 月 28 日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1227	1013	1156	1237	1517
现金	314	263	362	425	648
应收票据及应收账款	438	425	399	463	444
预付账款	69	18	65	21	69
存货	311	268	270	286	292
其他流动资产	95	38	60	42	64
非流动资产	1353	1098	1014	924	841
长期投资	31	30	36	36	37
固定资产	780	764	694	624	554
无形资产	124	115	107	99	90
其他非流动资产	419	188	177	165	160
资产总计	2580	2110	2169	2161	2358
流动负债	1030	792	815	752	871
短期借款	43	39	0	0	0
应付票据及应付账款	564	442	493	474	531
其他流动负债	423	311	321	278	340
非流动负债	95	76	73	69	66
长期借款	7	12	9	6	3
其他非流动负债	87	64	64	64	64
负债合计	1124	868	887	821	937
少数股东权益	2	2	2	2	2
股本	538	538	538	538	538
资本公积	603	618	618	618	618
留存收益	337	134	148	159	157
归属母公司股东权益	1453	1240	1280	1337	1418
负债和股东权益	2580	2110	2169	2161	2358

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	196	81	194	69	229
净利润	6	-193	40	60	85
折旧摊销	119	109	87	87	78
财务费用	2	3	2	3	4
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	-0	-84	66	-81	62
其他经营现金流	69	245	0	0	0
投资活动现金流	-58	-54	-3	3	5
筹资活动现金流	-101	-42	-93	-9	-11
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	-0.36	0.07	0.11	0.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.15	0.36	0.13	0.43
每股净资产(最新摊薄)	2.70	2.31	2.38	2.49	2.64

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2396	2045	1952	2041	2147
营业成本	2036	1732	1611	1664	1729
营业税金及附加	10	9	9	9	10
营业费用	130	106	96	100	103
管理费用	184	173	156	159	165
研发费用	38	38	36	38	40
财务费用	2	3	2	3	4
资产减值损失	-9	-166	-10	-10	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	-1	0	0	0
营业利润	9	-163	50	74	103
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	4	5	4	4	4
利润总额	5	-166	47	70	100
所得税	-1	26	7	11	15
税后利润	6	-193	40	60	85
少数股东损益	2	-0	0	0	0
归属母公司净利润	4	-192	40	60	85
EBITDA	118	-62	126	146	161

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.0	-14.6	-4.6	4.6	5.2
营业利润(%)	-57.6	-1995.8	130.7	47.9	39.6
归属于母公司净利润(%)	-14.9	-4771.2	120.7	50.0	41.6
获利能力					
毛利率(%)	15.0	15.3	17.5	18.4	19.5
净利率(%)	0.2	-9.4	2.0	2.9	3.9
ROE(%)	0.4	-15.5	3.1	4.5	6.0
ROIC(%)	-0.1	-14.1	2.4	3.5	4.8
偿债能力					
资产负债率(%)	43.6	41.1	40.9	38.0	39.8
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.6	1.7
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	5.2	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
估值比率					
P/E	1062.0	-22.7	109.8	73.2	51.7
P/B	3.0	3.5	3.4	3.3	3.1
EV/EBITDA	36.1	-68.8	32.4	27.6	23.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn