

# 盛通股份 (002599.SZ)

## Q3 环比扭亏为盈，教育业务成长性可期

**业绩概况：**公司 2022Q1~Q3 营收同降 7.62%至 16.93 亿元，归母净利润同降 98.43%至 110.41 万元。公司 2022Q1~Q3 实现营收 16.93 亿元，同降 7.62%，归母净利润 110.41 万元，同降 98.43%。其中 2022Q3 实现营收 6.80 亿元，同比增长 19.57%，实现归母净利润 3403.43 万元，同比大幅增长 162.57%，环比扭亏为盈。

**科技教育服务业务、印刷业务均有序恢复，支撑收入重回增长轨道。**

2022H1 受疫情等外部因素影响，公司科技教育服务业务主要布局的城市如北京、上海、深圳、郑州等城市在疫情影响期间处于大规模的停业状态，招生与课程交付均受限，营收同比下滑，Q3 以来疫情影响有所缓解，课程交付有序恢复，同时受益于双减后少儿科教素质类培训需求提升，尽管在疫情影响之下公司招生情况仍保持优于历史水平，2022Q1/Q2/Q3 期末合同负债分别为 2.50/2.79/2.64 亿元。印刷业务前期部分疫情原因生产受限工厂已逐步恢复生产，物流、交付亦逐渐回归正轨。

**Q3 盈利水平已逐步恢复，静待教育业务放量。**由于前三季度印刷综合服务业务及科技教育服务业务均在一定程度受到疫情影响，整体毛利率同降 5.53PCTs 至 15.66%，其中 2022Q3 受益于两大主业逐步恢复正常运营，毛利率环比提升至 17.81% (yoy-2.31PCTs)。2022Q1~Q3 销售/管理/研发费用率分别为 5.21%/8.23%/1.79%，同比-0.54/+0.02/+0.21，其中 2022Q3 销售/管理/研发费用率分别为 4.43%/6.22%/1.54%，期间费用率随业务恢复有所优化，综上，2022Q1~Q3 净利率同降 3.05PCTs 至 -0.02%，其中 2022Q3 净利率恢复至 5.08%，同比+2.64PCTs。

**科教兴国重视程度提升，公司科技教育服务业务有望迎来高成长。**科教兴国、人才强国战略重视程度提升，为现代化建设与高质量发展提供人才保障。公司旗下乐博乐博作为我国少儿编程领先企业，具备面向 3-18 岁的线上+线下完整课程体系，有望为科技人才、技能人才培养与选拔打下基础。此外“双减”后素质教育培训需求有所提升，行业得到进一步规范，叠加疫情对行业进行洗牌，乐博乐博具备完整课程体系及线下渠道布局，未来规模与市占率有望双双提升。

**投资建议。**根据公司三季报情况，虽课程交付有序恢复但疫情影响仍然存在，我们对盈利预测进行调整。预计 2022-2024 年归母净利润至 0.40/1.60/1.98 亿元，同增-40.2%/296.7%/23.2%，现价对应 PE 60.8/15.3/12.4 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情复发风险；培训监管政策趋严；市场竞争加剧；加盟商管控风险；业务拓展过程中盈利不达预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,040	2,405	2,197	2,433	2,644
增长率 yoy (%)	4.5	17.9	-8.7	10.7	8.7
归母净利润 (百万元)	-346	68	40	160	198
增长率 yoy (%)	-345.0	119.5	-40.2	296.7	23.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.64	0.13	0.08	0.30	0.37
净资产收益率 (%)	-25.8	5.2	2.8	10.3	11.3
P/E (倍)	-7.1	36.3	60.8	15.3	12.4
P/B (倍)	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4

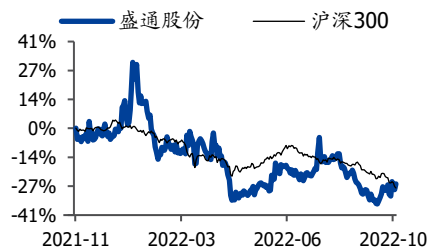
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	包装印刷
前次评级	买入
10月31日收盘价(元)	4.57
总市值(百万元)	2,456.77
总股本(百万股)	537.59
其中自由流通股(%)	73.64
30日日均成交量(百万股)	9.73

#### 股价走势



#### 作者

分析师 孟鑫

执业证书编号: S0680520090003

邮箱: mengxin@gszq.com

#### 相关研究

- 《盛通股份 (002599.SZ): 2022H1 业绩受疫情影响，产品升级后恢复可期》2022-08-21
- 《盛通股份 (002599.SZ): 2021 年运营改善明显，教育业务持续拓展》2022-05-05
- 《盛通股份 (002599.SZ): 2021 年经营改善，培训需求有望释放》2022-01-23



**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1,312	1,166	1,247	1,610	1,490	<b>营业收入</b>	2,040	2,405	2,197	2,433	2,644
现金	399	205	455	503	547	营业成本	1,699	1,926	1,807	1,888	2,030
应收账款	494	478	410	574	495	营业费用	109	128	103	101	116
其他应收款	65	78	53	92	65	管理费用	158	211	179	161	169
预付账款	68	55	58	68	68	研发费用	42	42	43	34	37
存货	258	299	224	323	265	财务费用	8	9	7	18	10
其他流动资产	27	50	49	50	49	资产减值损失	389	0	0	0	1
<b>非流动资产</b>	1,191	1,442	1,460	1,483	1,504	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	31	32	32	32	32	投资净收益	0	3	3	2	3
固定资产	695	782	806	828	850	<b>营业利润</b>	-350	92	49	222	271
无形资产	108	111	110	109	109	营业外收入	2	3	2	2	2
其他非流动资产	357	517	512	513	513	营业外支出	1	2	1	1	2
<b>资产总计</b>	2,503	2,608	2,707	3,093	2,994	<b>利润总额</b>	-349	92	51	222	272
<b>流动负债</b>	1,071	1,081	1,142	1,365	1,063	所得税	9	19	10	56	67
短期借款	79	140	425	634	263	<b>净利润</b>	-358	73	41	166	205
应付账款	271	280	237	303	278	少数股东损益	-12	5	1	6	8
其他流动负债	720	661	479	428	523	<b>归属母公司净利润</b>	-346	68	40	160	198
<b>非流动负债</b>	44	125	122	119	116	EBITDA	-345	109	65	249	291
长期借款	15	16	13	10	7	EPS (元)	-0.64	0.13	0.08	0.30	0.37
其他非流动负债	28	109	109	109	109						
<b>负债合计</b>	1,114	1,206	1,264	1,484	1,180						
少数股东权益	4	5	6	12	19						
股本	548	542	542	542	542						
资本公积	645	652	652	652	652						
留存收益	225	293	334	500	706						
归属母公司股东权益	1,385	1,397	1,437	1,598	1,795						
<b>负债和股东权益</b>	2,503	2,608	2,707	3,093	2,994						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	310	105	75	-109	455
净利润	-358	73	41	166	205
折旧摊销	99	106	7	8	8
财务费用	8	9	7	18	10
投资损失	-0	-3	-3	-2	-3
营运资金变动	53	172	21	-299	233
其他经营现金流	509	-252	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-177	-190	-23	-29	-27
资本支出	116	187	18	23	21
长期投资	-58	-5	-0	-0	-0
其他投资现金流	-118	-8	-5	-6	-6
<b>筹资活动现金流</b>	-175	-24	-88	-21	-13
短期借款	49	60	0	0	0
长期借款	-38	1	-3	-3	-3
普通股增加	-0	-6	0	0	0
资本公积增加	6	7	0	0	0
其他筹资现金流	-191	-86	-85	-18	-10
<b>现金净增加额</b>	-42	-110	-36	-159	414

主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	4.5	17.9	-8.7	10.7	8.7
营业利润(%)	-304.0	126.1	-46.0	348.5	22.4
归属于母公司净利润(%)	-345.0	119.5	-40.2	296.7	23.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.7	19.9	17.8	22.4	23.2
净利率(%)	-16.97	2.81	1.8	6.6	7.5
ROE(%)	-25.8	5.2	2.8	10.3	11.3
ROIC(%)	-24.2	4.3	2.4	7.7	9.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	44.5	46.2	46.7	48.0	39.4
净负债比率(%)	-21.9	2.2	-0.9	8.9	-15.1
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.4
速动比率	1.0	0.8	0.9	0.9	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.79	0.94	0.83	0.84	0.87
应收账款周转率	4.2	4.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	6.6	7.0	7.0	7.0	7.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.64	0.13	0.08	0.30	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.16	-0.18	0.14	-0.20	0.85
每股净资产(最新摊薄)	2.58	2.60	2.67	2.97	3.34
<b>估值比率</b>					
P/E	-7.1	36.3	60.8	15.3	12.4
P/B	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	-6.4	24.0	39.4	11.0	8.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com