

# 盛通股份 (002599.SZ)

## 2021年运营改善明显，教育业务持续拓展

**事件：公司 2021 年营收同增 17.9%，归母净利润扭亏为盈；2022Q1 营收同降 17.2%，归母净利润由盈转亏。**公司 2021 年营收同增 17.9%至 24.05 亿元，归母净利润 6761 万元同比扭亏为盈。拆分看，印刷综合服务业务营收同增 9.9%至 19.84 亿元，毛利率同增 0.6PCTs 至 16.9%；科技教育服务业务营收同增 79.3%至 4.21 亿元，毛利率同增 14.5PCTs 至 34.3%，伴随疫情常态化管控毛利率得到明显改善。子公司乐博乐博 2021 年净亏损 3282 万元，相较 2020 年亏损 1.39 亿元明显收窄。2022Q1，公司 1-2 月预计招生及预收情况相较 2019 年有明显好转，但受 3 月局部地区疫情影响线下停课，公司营收同降 17.2%至 5.13 亿元，归母净亏损 2481 万元，同比由盈转亏。

**乐博乐博强化加盟管控，OMO 模式降低获客成本。**公司 2021 年乐博乐博加盟商管控体系，明确招商目标，增加考评指标，年内新增加盟商 160 余家，2021 年末加盟收款合同负债同增 239.9%至 715 万元。此外，公司化中台建设，升级 OMO 模式 2.0 在线教学服务平台应对疫情影响，并提升公司在教研、教学、服务、管理及营销等方面的在线化能力，降低校区运营成本。线上业务方面，盛通教育集团 2021Q4 已实现现金流盈利，搭建线下获客渠道，转化率达 40%，有效降低获客成本。面对当前疫情，公司亦持续升级课程，提高线上交付能力，抵御疫情影响。

**拓展 To G/To B 教育业务，强化课程体系。**随着“双减”政策出台，公司 2021 年加速 To G 业务拓展，教育集团下成立了科技进校园事业部，整合科技教育优势，自主研发包括机器人编程、科学课程在内的教育体系，助力科技校园建设。To B 业务方面，公司旗下乐益博开展仿生营地人工智能营地等业务，为 B 端机构提供较为完善的服务和产品。2021 年，公司 To B/To G 服务实现营收 1.18 亿元，同比增长 85.7%，占公司科技教育服务业务营收的 28.0%。

**拟实行第四期员工持股计划，绑定核心员工。**公司于 2022 年 3 月发布第四期员工持股计划（草案），参加本次员工持股计划总人数包括董监高 6 人以及核心管理人员及骨干人员不超过 194 人，合计不超过 1500 万股，通过员工持股计划绑定核心员工。此外，公司于 2022 年 1 月公告回购方案，拟回购股份 3000-6000 万元用于实施股权激励或员工持股计划，截至 4 月 15 日，公司已回购股份数量 307.93 万股。

**投资建议。**公司拥有出版综合服务+科技教育服务双主营业务，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，进行编程教育全产业布局。素质教育政策利好之下，少儿编程培训需求有望放量，乐博乐博有望充分享受政策利好。根据公司 2021 年报及 2022 一季报，考虑疫情影响，我们预计 2022-2024 年归母净利润 1.24/2.14/2.68 亿元，同增 83.3%/73.0%/24.9%，现价对应 PE 19/11/9 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	2,720	3,101	3,468
增长率 yoy (%)	4.5	17.9	13.1	14.0	11.9
归母净利润 (百万元)	-346	68	124	214	268
增长率 yoy (%)	-345.0	119.5	83.3	73.0	24.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.64	0.12	0.23	0.40	0.49
净资产收益率 (%)	-25.8	5.2	8.5	12.6	13.7
P/E (倍)	-6.8	34.7	18.9	10.9	8.8
P/B (倍)	1.7	1.7	1.5	1.4	1.2

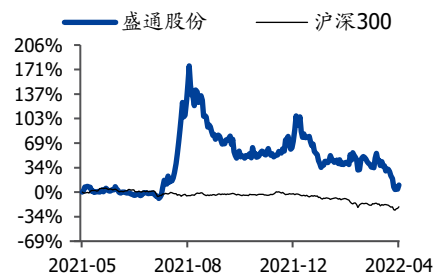
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	包装印刷
前次评级	买入
4月29日收盘价(元)	4.33
总市值(百万元)	2,348.01
总股本(百万股)	542.27
其中自由流通股(%)	73.86
30日日均成交量(百万股)	17.56

### 股价走势



### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 孟鑫

执业证书编号：S0680520090003

邮箱：mengxin@gszq.com

分析师 李宣霖

执业证书编号：S0680522040001

邮箱：lixuanlin@gszq.com

### 相关研究

- 1、《盛通股份 (002599.SZ)：2021 年经营改善，培训需求有望释放》2022-01-23
- 2、《盛通股份 (002599.SZ)：少儿编程培训龙头，政策东风下需求增长可期》2021-12-28





### 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