

盛通股份 (002599.SZ)

教育业务业绩承压，运营改善持续推进

业绩概况：2022 年营收同降 6.9% 至 22.4 亿元，归母净利润 483.5 万元。2022 年扣非后归母净亏损 426 万元。其中 2022Q4 实现营收 5.4 亿元，同降 4.7%，归母净利润 373.1 万元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润 89.5 万元。

受外部环境影响，收入表现略有下滑。分板块看，2022 年印刷综合业务/教育培训业务分别实现营收 18.8 亿元/3.6 亿元，同比分别-5.5%/-13.8%，印刷业务主要受年内宏观环境变化开工率下降影响，出版物印刷/包装印刷分别实现营收 16.1 亿元/2.7 亿元，同比分别-2.4%/-20.4%；同时教培业务则由于外部因素导致招生、课程交付受阻，公司通过运营管理优化使得收入下滑幅度处于可控范围，其中学员服务/机构服务分别实现营收 2.7 亿元/9181.4 万元，同比分别-10.5%/-22.1%，截止 2022 年末教育业务合同负债 2.23 亿元（包含课程培训收款、比赛报名收款、加盟收款、教具教材收款），相较期初有所下降，主要是由于 2022 年宏观环境变化导致比赛报名收款下降，其余项目中课程培训/教具教材收款保持上涨。

成本相对刚性，教育业务延续亏损，印刷业务正向盈利。教育培训业务门店租金与教职人员成本相对固定，收入下滑背景下毛利率同降-13.8pct 至 27.1%，印刷业务开工率下降拖累毛利率水平同降 3.5pct 至 13.4%，公司整体毛利率同降 4.3pct 至 15.6%。费用端，2022 年销售/管理/研发费用率分别为 5.2%/8.0%/1.8%，同比-0.1/-0.8/+0.05pct，子公司乐博乐博 2022 年净亏损 5253.28 万元，其余教育培训业务净亏损 3468.7 万元，印刷业务正向盈利对公司整体业绩形成一定支撑，预计随教育业务运营逐步恢复后盈利能力有望显著改善。

教育培训板块提质升级，保持行业领先地位。乐博乐博机器人编程培训业务运营持续改善，报告期内实现产品 4.0 升级，与业内优秀教育企业展开合作，夯实教研竞争力，截止 2022Q3，拥有 150 家直营门店，在籍学员数量 3.6 万左右，每家直营店拥有 230+ 名学员，加盟门店数量 500 多家，处于全国领先地位，目前疫后招生与课程交付已全面恢复，运营稳步改善，其余教培业务亦保持更新迭代，实现编程教育全产业链布局。

顺应科技人才需求大方向，展望少儿编程培训龙头新空间。供给端，2022 年 12 月教育部等十三部门印发《关于规范面向中小学生的非学科类校外培训的意见》，对培训机构收款方式与资金监管等做出严格规定，准入门槛提升监管加严；需求端，双减后学科类培训需求有望向科技教育培训等方向转移，同时党的《二十大报告》将科技人才培养作为中长期重点发展方向，随着 ChatGPT 的面世人工智能技术进步及其运用有望进一步推升科技人才需求，少儿编程培训需求有望快速增长。

盈利预测：出版综合服务+科技教育服务双轮发展，旗下乐博乐博作为我国少儿编程领先企业，疫后需求快速修复，运营端持续改善。根据公司 2022 年报，我们对盈利预测进行调整，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.5/2.0/2.4 亿元，同增 3066.1%/31.0%/20.7%，对应 EPS 0.28/0.37/0.45 元，现价对应 PE 22.5/17.2/14.2X，维持“买入”评级。

风险提示：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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,405	2,239	2,601	2,835	3,115
增长率 yoy (%)	17.9	-6.9	16.2	9.0	9.9
归母净利润 (百万元)	68	5	153	201	242
增长率 yoy (%)	-119.5	-92.8	3066.1	31.0	20.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.13	0.01	0.28	0.37	0.45
净资产收益率 (%)	5.2	0.2	8.7	9.9	10.3
P/E (倍)	51.0	712.7	22.5	17.2	14.2
P/B (倍)	2.5	2.4	2.1	1.9	1.7

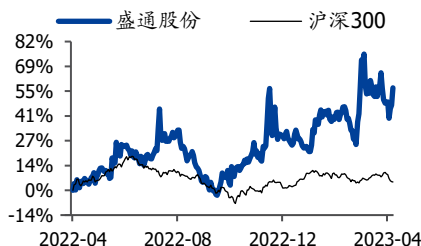
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	包装印刷
前次评级	买入
4 月 26 日收盘价(元)	6.41
总市值(百万元)	3,445.93
总股本(百万股)	537.59
其中自由流通股(%)	73.45
30 日日均成交量(百万股)	46.28

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): Q3 环比扭亏为盈，教育业务成长性可期》2022-11-01
- 《盛通股份 (002599.SZ): 2022H1 业绩受疫情影响，产品升级疫后恢复可期》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



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