

2022年10月28日

前三季度累计扭亏，教育业务逐季改善

盛通股份(002599)

评级:	买入	股票代码:	002599
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	8.56/3.89
目标价格:		总市值(亿)	23.65
最新收盘价:	4.40	自由流通市值(亿)	17.42
		自由流通股数(百万)	395.86

事件概述

2022年前三季度公司实现收入/归母净利/扣非归母净利分别为16.93/0.01/-0.05亿元，同比增长-7.62%/-98.43%/-107.58%，其中Q3实现收入/归母净利/扣非归母净利分别为6.80/0.34/0.30亿元，同比增长19.57%/162.57%/138.90%，前三季度累计实现扭亏。

分析判断:

印刷业务Q3恢复，教育业务逐季改善。(1)公司上半年印刷业务受疫情影响开工率，Q3已有所恢复，贡献了主要利润；(2)教育业务虽仍在亏损，但逐季收窄，我们分析主要来自：1)预收款按季执行后行业集中度趋势明显、中小机构出清；2)公司内部人员调整初显成效，在读生人数在疫情背景下估计仍保持增长。2022年前三季度公司合同负债为2.64亿元，同比增长19%，较上半年下降5.3%。22Q1公司亏损2481万元，Q2仅亏损811.6万元，Q3在疫情之下实现盈利3403万，我们分析主要由于印刷业务疫情后恢复，且教育业务也逐季减亏。

控费效果显著，净利率上升。2022年Q3毛利率为17.81%、同比降低2.31PCT，净利率5.08%，同比提高2.64PCT；从费用率看，Q3年销售/管理/研发/财务费用率分别为4.43%/6.22%/1.54%/0.11%、同比变动-2.16/-2.28/-0.17/-0.28PCT。

投资建议

我们分析，未来公司看点在于：(1)乐博有望在疫情后复苏，叠加行业集中度提升、自身积极改革，带动满班率提升、净利率修复；(2)中鸣机器人有望受益于低息贷款政策、鼓励高校更换仪器设备等教育信息化政策；(3)教育部发布新课标单独设置信息科技学科，对少儿机器人、编程等素质教育利好长远；(4)行业预收款由年度改为季度、利好行业集中度提升。

维持22年盈利预测，考虑教育业务逐季改善、明年有望在疫情后复苏，将22-24年收入预测从24.0/26.5/29.68亿元调整至24.0/26.5/29.7亿元，将22-24年归母净利预测从0.5/0.77/0.9亿元调整至0.5/1.6/1.9亿元，对应将22-24年EPS预测从0.09/0.14/0.17元调整至0.09/0.29/0.35元，2022年10月28日收盘价4.40元对应22/23/24年PE分别为47/15/12X，维持“买入”评级。

风险提示

线下满班率提升低于预期风险、疫情反复风险、系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,040	2,405	2,400	2,651	2,970
YoY (%)	4.5%	17.9%	-0.2%	10.5%	12.0%
归母净利润(百万元)	-346	68	50	160	190
YoY (%)	-345.0%	119.5%	-25.3%	217.5%	18.8%

毛利率 (%)	16.7%	19.9%	21.2%	21.4%	21.7%
每股收益 (元)	-0.63	0.12	0.09	0.30	0.35
ROE	-25.0%	4.8%	3.6%	10.2%	10.8%
市盈率	-6.98	36.67	46.85	14.76	12.42

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,405	2,400	2,651	2,970	净利润	73	54	171	203
YoY (%)	17.9%	-0.2%	10.5%	12.0%	折旧和摊销	157	62	69	76
营业成本	1,926	1,891	2,084	2,326	营运资金变动	-135	61	-31	88
营业税金及附加	10	18	8	1	经营活动现金流	105	183	224	386
销售费用	128	192	128	89	资本开支	-185	-4	-12	-15
管理费用	211	204	176	249	投资	-5	0	0	0
财务费用	9	0	-3	-7	投资活动现金流	-190	-2	-12	-16
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	2	-30	0	0
投资收益	3	3	1	-1	债务募资	31	0	0	0
营业利润	92	70	215	257	筹资活动现金流	-24	-34	-4	-4
营业外收支	0	-4	-4	-4	现金净流量	-110	147	208	366
利润总额	92	66	211	253	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	19	13	40	51	成长能力 (%)				
净利润	73	54	171	203	营业收入增长率	17.9%	-0.2%	10.5%	12.0%
归属于母公司净利润	68	50	160	190	净利润增长率	119.5%	-25.3%	217.5%	18.8%
YoY (%)	119.5%	-25.3%	217.5%	18.8%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.12	0.09	0.30	0.35	毛利率	19.9%	21.2%	21.4%	21.7%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率率	2.8%	2.1%	6.0%	6.4%
货币资金	205	352	560	926	总资产收益率 ROA	2.6%	1.9%	5.5%	5.9%
预付款项	55	55	43	43	净资产收益率 ROE	4.8%	3.6%	10.2%	10.8%
存货	299	297	360	373	偿债能力 (%)				
其他流动资产	606	539	658	623	流动比率	1.08	1.16	1.34	1.54
流动资产合计	1,166	1,242	1,621	1,965	速动比率	0.72	0.80	0.98	1.19
长期股权投资	32	32	32	32	现金比率	0.19	0.33	0.46	0.73
固定资产	782	782	782	782	资产负债率	46.2%	45.6%	45.5%	43.8%
无形资产	111	111	111	111	经营效率 (%)				
非流动资产合计	1,442	1,379	1,311	1,235	总资产周转率	0.94	0.92	0.96	0.97
资产合计	2,608	2,621	2,931	3,200	每股指标 (元)				
短期借款	140	140	140	140	每股收益	0.12	0.09	0.30	0.35
应付账款及票据	495	491	595	617	每股净资产	2.58	2.64	2.93	3.29
其他流动负债	446	440	475	519	每股经营现金流	0.19	0.34	0.42	0.72
流动负债合计	1,081	1,071	1,210	1,276	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	16	16	16	16	估值分析				
其他长期负债	109	109	109	109	PE	36.67	46.85	14.76	12.42
非流动负债合计	125	125	125	125	PB	2.97	1.67	1.50	1.34
负债合计	1,206	1,196	1,335	1,401					
股本	542	536	536	536					
少数股东权益	5	8	18	31					
股东权益合计	1,402	1,426	1,596	1,799					
负债和股东权益合计	2,608	2,621	2,931	3,200					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，10年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015 年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。