

盛通股份 (002599.SZ)

2022H1 业绩受疫情影响，产品升级疫后恢复可期

事件：公司 2022H1 营收同降 19.8%。公司 2022H1 营收同降 19.8%至 10.13 亿元，归母净亏损 3293 万元，同比由盈转亏公司，其中 2022Q2 单季度归母净亏损 812 万元，亏损环比收窄。2022 上半年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 7.5PCTs 至 14.2%，销售/研发费用率微增 0.4/0.4PCTs 至 5.7%/2.0%，管理费用率同增 1.5PCTs 至 9.6%。综上，公司归母净利率同降 7.8PCTs 至 -3.3%。

科技教育服务业务受疫情影响，乐博乐博出现亏损。2022H1，公司科技教育服务业务营收同降 18.7%至 1.57 亿元，毛利率同降 18.4%至 19.9%。其中，子公司乐博乐博 2022H1 营收同降 35.6%至 1.13 亿元，归母净亏损 3890 万元，其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，其他地区亦受到不同程度的影响，导致课程交付受限。此外，公司 To B/To G 业务的进展亦因疫情所导致的物流受阻、学校等机构限制接待等相关因素影响。

印刷综合服务业务亦受疫情影响出现收入及毛利润下滑。2022H1，公司印刷综合服务业务营收同降 20.1%至 8.56 亿元，毛利率同降 5.5%至 13.2%。主要系公司该业务所在生产基地所在的上海、河北、天津工厂受疫情影响，导致物流受限，交付困难，进而导致生产效率降低所致。

乐博乐博产品升级，疫情后有望实现恢复。公司于 2022 年 7 月举办盛通教育集团 2022 产品升级发布会，推出“乐博乐博 4.0”课程体系，对学员服务、教学内容、硬件教具、竞赛测评等多个维度进行升级，课程体系契合新课标中关于信息科技的课程要求。此外，公司子公司盛通知行于 2022 年 3 月与中央电化教育馆签署合作合同，合作开发进校课程，探索富有特色的课后服务模式。公司 To C、To B 及 To G 业务均亦进行产品升级，在核心城市疫情管控放松的背景下有望实现业务快速恢复。截至 2022H1，公司合同负债项目中课程培训收款 2.33 亿元，相较 2021 年末增长 10.3%，伴随课程交付有望驱动下半年收入业绩增长。

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链布局。“双减”后素质教育培训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，疫情后市占率有望进一步提升。根据公司 2022 中报，我们调整 2022-2024 年归母净利润至 0.55/1.90/2.37 亿元(原 1.24/2.14/2.68 亿元)，同增-18.8%/245.8%/24.7%，现价对应 PE 53/15/12 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	2,471	2,851	3,175
增长率 yoy (%)	4.5	17.9	2.8	15.4	11.4
归母净利润(百万元)	-346	68	55	190	237
增长率 yoy (%)	-345.0	119.5	-18.8	245.8	24.7
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.64	0.13	0.10	0.35	0.44
净资产收益率(%)	-25.8	5.2	3.9	11.9	12.9
P/E(倍)	-8.4	42.8	52.7	15.2	12.2
P/B(倍)	2.1	2.1	2.0	1.8	1.5

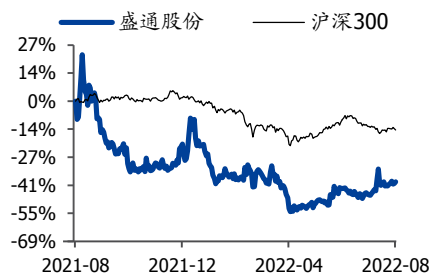
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	包装印刷
前次评级	买入
8月19日收盘价(元)	5.38
总市值(百万元)	2,892.22
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)	19.75

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

- 《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
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,312	1,166	1,507	1,801	1,886
现金	399	205	511	590	657
应收账款	494	478	521	632	652
其他应收款	65	78	69	100	88
预付账款	68	55	72	75	88
存货	258	299	285	353	351
其他流动资产	27	50	49	51	50
非流动资产	1,191	1,442	1,463	1,488	1,512
长期投资	31	32	32	32	32
固定资产	695	782	807	830	853
无形资产	108	111	110	109	109
其他非流动资产	357	517	515	517	518
资产总计	2,503	2,608	2,970	3,289	3,397
流动负债	1,071	1,081	1,389	1,514	1,380
短期借款	79	140	548	722	404
应付账款	271	280	298	333	363
其他流动负债	720	661	544	459	613
非流动负债	44	125	122	119	116
长期借款	15	16	13	10	7
其他非流动负债	28	109	109	109	109
负债合计	1,114	1,206	1,511	1,634	1,496
少数股东权益	4	5	7	14	23
股本	548	542	542	542	542
资本公积	645	652	652	652	652
留存收益	225	293	350	547	792
归属母公司股东权益	1,385	1,397	1,452	1,641	1,878
负债和股东权益	2,503	2,608	2,970	3,289	3,397

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	310	105	13	-39	431
净利润	-358	73	57	197	246
折旧摊销	99	106	7	8	8
财务费用	8	9	7	23	14
投资损失	-0	-3	-3	-2	-3
营运资金变动	53	172	-57	-264	166
其他经营现金流	509	-252	0	0	0
投资活动现金流	-177	-190	-26	-31	-29
资本支出	116	187	21	25	23
长期投资	-58	-5	-0	-0	-0
其他投资现金流	-118	-8	-5	-6	-6
筹资活动现金流	-175	-24	-88	-26	-17
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	-23	-14
现金净增加额	-42	-110	-101	-96	385

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,040	2,405	2,471	2,851	3,175
营业成本	1,699	1,926	2,019	2,203	2,430
营业费用	109	128	108	137	162
管理费用	158	211	207	191	205
研发费用	42	42	48	40	44
财务费用	8	9	7	23	14
资产减值损失	389	0	0	0	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	3	3	2	3
营业利润	-350	92	74	249	309
营业外收入	2	3	2	2	2
营业外支出	1	2	1	1	2
利润总额	-349	92	75	250	310
所得税	9	19	18	53	65
净利润	-358	73	57	197	246
少数股东损益	-12	5	2	7	9
归属母公司净利润	-346	68	55	190	237
EBITDA	-345	109	90	280	333
EPS (元)	-0.64	0.13	0.10	0.35	0.44

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	4.5	17.9	2.8	15.4	11.4
营业利润(%)	-304.0	126.1	-19.5	237.7	24.4
归属于母公司净利润(%)	-345.0	119.5	-18.8	245.8	24.7
获利能力					
毛利率(%)	16.7	19.9	18.3	22.7	23.5
净利率(%)	-16.97	2.81	2.2	6.7	7.5
ROE(%)	-25.8	5.2	3.9	11.9	12.9
ROIC(%)	-24.2	4.3	3.0	8.6	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.5	46.2	50.9	49.7	44.0
净负债比率(%)	-21.9	2.2	3.6	8.8	-12.7
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.4
速动比率	1.0	0.8	0.9	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.79	0.94	0.89	0.91	0.95
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.64	0.13	0.10	0.35	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.16	-0.18	0.02	-0.07	0.80
每股净资产(最新摊薄)	2.58	2.60	2.70	3.05	3.49
估值比率					
P/E	-8.4	42.8	52.7	15.2	12.2
P/B	2.1	2.1	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	-7.7	28.1	34.4	11.4	8.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 19 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