

盛通股份 (002599)

证券研究报告
2024年11月03日

加码人工智能教育和新兴科技教育

公司发布三季报

公司24Q3收入5亿同减22%；归母净利0.2亿同增86%，扣非后归母净利0.15亿同增163%；

24Q1-3公司收入15亿同减16%，归母净利0.005亿同增102%，扣非后归母净利-0.06亿同增80%。

24Q1-3公司毛利率15.90%同增2.49pct；净利率0.07%同增1.21pct。

在教育板块，盛通积极践行科教兴国，加注人工智能教育和新兴科技教育

课程方面，基于智谱AI所研发的一系列AI创作课程在试运营和落地的阶段不断调整优化，以更加丰富多元的课程体系满足更广泛用户的需求，同时增强企业在科技素质教育领域的竞争优势。

赛事方面，依托盛通教育竞赛教练团队丰富的教学、竞赛经验，以及开展针对性的专业集训等活动，实现学员队伍在信奥赛、白名单赛事等活动中取得丰收硕果。

此外，盛通教育集团坚持拓展业务增量“协同网”，扩大科教领域“朋友圈”，携手中国儿童中心、中国光华科技基金会、中国少年儿童发展服务中心、中国宋庆龄青少年科技文化交流中心以及多地省级妇女儿童活动中心、市级少年宫、青少年活动中心展开合作，提供编程教育、机器人教育、科学实验、人工智能等科学教育课程，举办各类科技普及活动，使以“科技培优”为核心的盛通方案在全国更大范围内快速普及，进一步提升区域科技教育信息化的整体水平。

同时，盛通教育联手宇树科技、大疆教育、腾讯教育、优必选教育等企业，运用数字化和信息化等手段，开发符合中国青少年群体的科技教育产业与模式。以此持续扩大科技教育全产业链生态服务，助力“印刷+教育”双主业的稳健发展，使公司业务模式进入到更加健康的经营轨道。

调整盈利预测，维持“增持”评级

基于24Q1-3业绩表现，整体消费环境不确定性或拖累公司印刷业务，我们调整盈利预测，预计公司24-26年归母净利分别为0.07、0.4以及1.1亿元（原值为0.03、0.5以及1.2亿元），EPS分别为0.01、0.07以及0.20元（原值为0.01、0.09以及0.23元），PE分别为621X、104X以及39X。

风险提示：宏观经济波动风险；原材料价格波动；印刷业务利润下滑。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,238.78	2,395.97	2,470.25	2,863.02	3,441.35
增长率(%)	(6.91)	7.02	3.10	15.90	20.20
EBITDA(百万元)	134.87	134.46	115.86	172.46	257.27
归属母公司净利润(百万元)	4.84	4.12	6.73	40.19	108.47
增长率(%)	(92.85)	(14.88)	63.59	496.96	169.90
EPS(元/股)	0.01	0.01	0.01	0.07	0.20
市盈率(P/E)	865.01	1,016.26	621.23	104.07	38.56
市净率(P/B)	2.88	2.88	2.89	2.88	3.00
市销率(P/S)	1.87	1.75	1.69	1.46	1.22
EV/EBITDA	17.58	23.44	33.09	21.13	14.63

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	轻工制造/包装印刷
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	7.78元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	537.59
流通A股股本(百万股)	402.91
A股总市值(百万元)	4,182.42
流通A股市值(百万元)	3,134.67
每股净资产(元)	2.68
资产负债率(%)	38.80
一年内最高/最低(元)	8.84/3.90

作者

孙海洋 分析师
SAC执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《盛通股份-半年报点评:科技教育服务毛利率提升》2024-09-03
- 《盛通股份-年报点评报告:深耕青少年科学教育，期待24年运营改善》2024-05-06
- 《盛通股份-公司点评:深耕科学教育，期待乐博运营改善》2024-03-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	274.19	314.46	231.34	431.06	310.99	营业收入	2,238.78	2,395.97	2,470.25	2,863.02	3,441.35
应收票据及应收账款	487.63	438.00	570.03	600.66	779.66	营业成本	1,889.10	2,035.98	2,099.71	2,376.30	2,787.49
预付账款	130.88	68.80	113.86	110.88	148.95	营业税金及附加	10.14	9.59	10.44	12.10	14.29
存货	340.43	311.01	352.64	419.46	473.41	销售费用	116.96	130.23	118.57	143.15	172.07
其他	79.83	94.55	121.75	105.64	147.43	管理费用	178.28	184.45	188.23	217.59	261.89
流动资产合计	1,312.96	1,226.80	1,389.61	1,667.70	1,860.44	研发费用	39.99	37.94	37.55	43.80	52.48
长期股权投资	33.00	30.54	30.54	30.54	30.54	财务费用	4.65	2.30	0.15	16.28	26.86
固定资产	744.00	779.97	706.40	645.11	588.00	资产/信用减值损失	(2.78)	(9.00)	(5.24)	(5.67)	(6.64)
在建工程	62.23	1.49	65.57	45.26	54.26	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	127.48	123.66	113.94	104.23	94.51	投资净收益	1.41	(0.46)	0.45	0.46	0.15
其他	441.73	417.06	421.53	404.71	404.06	其他	(19.21)	(3.63)	(0.00)	0.00	0.00
非流动资产合计	1,408.44	1,352.72	1,337.98	1,229.85	1,171.37	营业利润	20.23	8.58	10.80	48.58	119.78
资产总计	2,721.40	2,579.52	2,727.60	2,897.54	3,031.82	营业外收入	1.07	0.96	1.57	1.20	1.24
短期借款	47.29	43.05	38.75	34.87	31.39	营业外支出	6.53	4.12	4.29	4.98	4.47
应付票据及应付账款	621.99	563.80	658.01	732.50	893.04	利润总额	14.77	5.42	8.07	44.80	116.56
其他	172.76	167.74	473.54	566.50	603.82	所得税	11.71	(0.53)	1.61	6.94	17.48
流动负债合计	842.04	774.59	1,170.30	1,333.88	1,528.25	净利润	3.05	5.95	6.46	37.85	99.07
长期借款	4.80	7.40	6.66	5.99	5.39	少数股东损益	(1.78)	1.84	(0.28)	(2.34)	(9.40)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	4.84	4.12	6.73	40.19	108.47
其他	113.92	87.13	103.39	101.48	97.33	每股收益(元)	0.01	0.01	0.01	0.07	0.20
非流动负债合计	118.72	94.53	110.05	107.47	102.73						
负债合计	1,268.61	1,124.25	1,280.35	1,441.36	1,630.98	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	1.19	2.29	2.25	2.61	7.63	成长能力					
股本	537.59	537.59	537.59	537.59	537.59	营业收入	-6.91%	7.02%	3.10%	15.90%	20.20%
资本公积	605.85	603.16	616.20	616.20	616.20	营业利润	-77.90%	-57.60%	25.88%	349.93%	146.56%
留存收益	332.86	336.92	337.84	331.80	273.87	归属于母公司净利润	-92.85%	-14.88%	63.59%	496.96%	169.90%
其他	(24.68)	(24.68)	(46.65)	(32.00)	(34.44)	获利能力					
股东权益合计	1,452.80	1,455.28	1,447.24	1,456.19	1,400.84	毛利率	15.62%	15.02%	15.00%	17.00%	19.00%
负债和股东权益总计	2,721.40	2,579.52	2,727.60	2,897.54	3,031.82	净利率	0.22%	0.17%	0.27%	1.40%	3.15%
						ROE	0.33%	0.28%	0.47%	2.76%	7.79%
						ROIC	0.45%	1.14%	0.86%	5.00%	13.62%
						偿债能力					
						资产负债率	46.62%	43.58%	46.94%	49.74%	53.80%
						净负债率	-10.05%	-13.98%	-7.85%	-22.01%	-14.75%
						流动比率	1.14	1.19	1.19	1.25	1.22
						速动比率	0.85	0.89	0.89	0.94	0.91
						营运能力					
						应收账款周转率	4.63	5.18	4.90	4.89	4.99
						存货周转率	7.00	7.36	7.44	7.42	7.71
						总资产周转率	0.84	0.90	0.93	1.02	1.16
						每股指标(元)					
						每股收益	0.01	0.01	0.01	0.07	0.20
						每股经营现金流	0.46	0.36	0.01	0.49	0.21
						每股净资产	2.70	2.70	2.69	2.70	2.59
						估值比率					
						市盈率	865.01	1,016.26	621.23	104.07	38.56
						市净率	2.88	2.88	2.89	2.88	3.00
						EV/EBITDA	17.58	23.44	33.09	21.13	14.63
						EV/EBIT	51.90	84.01	236.78	51.12	24.39

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	3.05	5.95	6.73	40.19	108.47
折旧摊销	124.65	118.84	99.67	101.18	102.99
财务费用	9.55	2.47	0.15	16.28	26.86
投资损失	(1.41)	0.46	(0.45)	(0.46)	(0.15)
营运资金变动	117.34	(48.18)	(101.07)	106.68	(116.30)
其它	(4.59)	116.10	(0.28)	(2.34)	(9.40)
经营活动现金流	248.60	195.64	4.76	261.52	112.48
资本支出	95.31	92.68	64.20	11.78	49.31
长期投资	1.47	(2.46)	0.00	0.00	0.00
其他	(129.41)	(147.99)	(144.22)	(21.18)	(94.33)
投资活动现金流	(32.63)	(57.77)	(80.02)	(9.40)	(45.02)
债权融资	(112.68)	(19.57)	6.64	(23.49)	(33.11)
股权融资	14.92	(13.34)	(14.49)	(28.91)	(154.42)
其他	(86.78)	(68.16)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(184.54)	(101.07)	(7.86)	(52.40)	(187.53)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	31.43	36.80	(83.12)	199.72	(120.07)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com