

疫情影响招投标进度，未来将布局国际教育和高中教育

——三盛教育 (300282.SZ) 2020H1 业绩点评

公司简报

◆ **疫情影响招投标进度，公司收入和利润下滑。**三盛教育 2020H1 收入 1.29 亿元 (-63.27%)，归母净利润-1,050 万元 (-120.15%)。分业务看，智能教育装备收入 0.91 亿元 (-35.55%)、智慧教育服务收入 868 万元

(-95.61%)、国际教育收入 0.25 亿元。收入和利润下滑的主要原因是疫情导致全国各地中小学延期开学，公司信息化项目招投标、实施均有所延后。

◆ **恒峰信息经营业绩大幅下降，广州华欣基本正常复工。**恒峰信息持续深耕“科技+教育”，2020H1，恒峰信息“DCAMPUS 智慧教育大平台”入选教育部中央电化教育馆 2020 年“数字校园综合解决方案”合格名单。恒峰信息传统的教育信息化集成业务开展受疫情的冲击较大，教育信息化项目招投标、项目实施等均有所延后，恒峰信息中标数量和中标金额同比均下降明显。2020H1 恒峰信息实现营业收入 868 万元，同比下降 95.61%；净利润表现为亏损 1,285 万元。尽管广州华欣的研发、生产、销售工作均已恢复正常节奏，受疫情影响，国内外销售市场低迷。2020H1 广州华欣实现营业收入 7,534 万元，同比下降 38.99%；实现净利润 1,860 万元，同比下降 25.56%。

◆ **国际教育服务中育贝拉教学及招生工作顺利推进，同比 2019 年大幅减亏。**国际教育的招生短期内受到较大冲击，中育贝拉增设了日本方向、韩国方向的亚洲项目以应对疫情对欧美项目的不利影响。此外，受国内出国留学相关考试延期以及欧美等国签证办理审批停滞的影响，部分学生无法如期出国，故中育贝拉增加国内大学的合作招生，增设海外学生班。2020H1 中育贝拉实现营业收入 2,542 万元，同比增长 35.08%，净利润表现为亏损 1.10 万元，去年同期为亏损 553 万元。

◆ **盈利预测、投资评级和估值。**考虑疫情的影响，我们下调 20-21 年净利润预测为 0.22/0.63 亿元，新增 22 年净利润预测为 1.11 亿元。随着公立校的逐步复课，广州华欣业务将会逐步恢复正常，公司未来将逐步拓宽国际高中、普通高中业务，我们看好华欣、公司国际业务和高中业务持续发展的前景，维持三盛教育“买入”评级。

◆ **风险提示：**新冠疫情影响、教育政策变动、商誉减值风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	793	682	448	628	858
营业收入增长率	-38.98%	-13.97%	-34.25%	40.07%	36.61%
净利润 (百万元)	114	12	22	63	111
净利润增长率	410.82%	-89.40%	81.26%	188.31%	76.77%
EPS (元)	0.46	0.03	0.06	0.17	0.30
ROE (归属母公司) (摊薄)	4.60%	0.49%	0.88%	2.46%	4.17%
P/E	14	204	112	39	22
P/B	0.7	1.0	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 8 月 26 日

买入 (维持)

当前价：6.51 元

分析师

刘凯 (执业证书编号：S0930517100002)

021-52523849

kailiu@ebsec.com

贾昌浩 (执业证书编号：S0930520050002)

021-52523835

jiachanghao@ebsec.com

市场数据

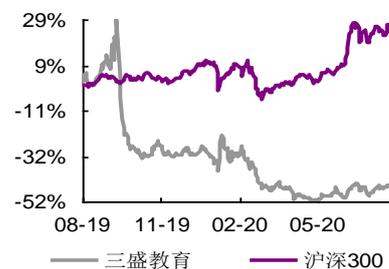
总股本(亿股)：3.76

总市值(亿元)：24.49

一年最低/最高(元)：5.37/14.93

近 3 月换手率：157.29%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	14.30	4.61	-62.33
绝对	18.75	27.51	-39.16

资料来源：Wind

相关研报

智能教育装备业务降本增效，外延并购逐步推进——三盛教育 (300282.SZ) 2019 年中报点评

.....2019-08-30

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	793	682	448	628	858
营业成本	550	466	314	414	566
折旧和摊销	19	17	20	21	21
税金及附加	8	6	2	3	4
销售费用	36	36	9	13	17
管理费用	75	85	27	38	51
研发费用	27	28	4	6	9
财务费用	-36	-23	71	66	66
投资收益	6	3	0	0	0
营业利润	131	5	33	79	133
利润总额	134	30	24	70	124
所得税	17	12	2	7	12
净利润	117	18	22	63	111
少数股东损益	3	6	0	0	0
归属母公司净利润	114	12	22	63	111
EPS(按最新股本计)	0.46	0.03	0.06	0.17	0.30

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-66	154	79	79	113
净利润	114	12	22	63	111
折旧摊销	19	17	20	21	21
净营运资金增加	471	-578	-58	121	153
其他	-669	702	96	-125	-172
投资活动产生现金流	14	455	243	65	-10
净资本支出	-93	-59	53	-10	-10
长期投资变化	11	29	0	0	0
其他资产变化	95	485	190	75	0
融资活动现金流	147	-33	-279	-66	-66
股本变化	0	128	0	0	0
债务净变化	112	0	-200	0	0
无息负债变化	77	1	-20	127	39
净现金流	98	575	43	78	37

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	30.6%	31.7%	30.0%	34.0%	34.0%
EBITDA 率	13.9%	23.4%	24.9%	27.9%	27.0%
EBIT 率	11.2%	20.7%	20.5%	24.6%	24.6%
税前净利润率	16.9%	4.4%	5.4%	11.1%	14.4%
归母净利润率	14.4%	1.8%	4.9%	10.0%	13.0%
ROA	4.0%	0.6%	0.8%	2.1%	3.6%
ROE(摊薄)	4.6%	0.5%	0.9%	2.5%	4.2%
经营性 ROIC	3.6%	5.8%	6.1%	9.5%	11.8%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	14%	14%	7%	11%	12%
流动比率	4.11	4.24	8.68	5.76	5.58
速动比率	3.89	4.14	8.68	5.76	5.58
归母权益/有息债务	12.38	12.41	-	-	-
有形资产/有息债务	10.36	9.98	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	2,912	2,947	2,741	2,932	3,082
货币资金	714	1,296	1,339	1,417	1,454
交易性金融资产	0	12	0	0	0
应收账款	291	302	199	279	380
应收票据	22	2	1	1	2
其他应收款(合计)	27	28	18	26	35
存货	92	43	0	0	0
其他流动资产	17	29	29	29	29
流动资产合计	1,696	1,743	1,668	1,840	1,999
其他权益工具	0	13	13	13	13
长期股权投资	11	29	29	29	29
固定资产	79	74	61	46	30
在建工程	0	16	12	9	7
无形资产	99	129	137	144	151
商誉	684	717	717	717	717
其他非流动资产	229	-	-	-	-
非流动资产合计	1,216	1,203	1,073	1,092	1,082
总负债	419	420	200	328	366
短期借款	200	200	0	0	0
应付账款	111	108	31	41	57
应付票据	40	0	0	0	0
预收账款	21	32	21	29	40
其他流动负债	0	8	8	8	8
流动负债合计	413	411	192	320	358
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	6	6	6	6
非流动负债合计	6	9	8	8	8
股东权益	2,493	2,527	2,541	2,604	2,715
股本	250	377	377	377	377
公积金	2,021	1,911	1,913	1,919	1,930
未分配利润	206	211	224	280	380
归属母公司权益	2,476	2,482	2,497	2,560	2,671
少数股东权益	16	44	44	44	44

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	4.49%	5.33%	2.00%	2.00%	2.00%
管理费用率	9.47%	12.43%	6.00%	6.00%	6.00%
财务费用率	-4.59%	-3.36%	15.93%	10.54%	7.74%
研发费用率	3.43%	4.05%	1.00%	1.00%	1.00%
所得税率	13%	40%	10%	10%	10%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.03	0.02	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.26	0.41	0.21	0.21	0.30
每股净资产	9.92	6.58	6.62	6.79	7.08
每股销售收入	3.18	1.81	1.19	1.67	2.27

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	14	204	112	39	22
PB	0.7	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	12.1	10.0	11.3	7.0	5.4
股息率	0.4%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼