



并购火星时代过会，双擎驱动业绩增长

2017.07.02

强烈推荐

(首次覆盖)
传媒行业

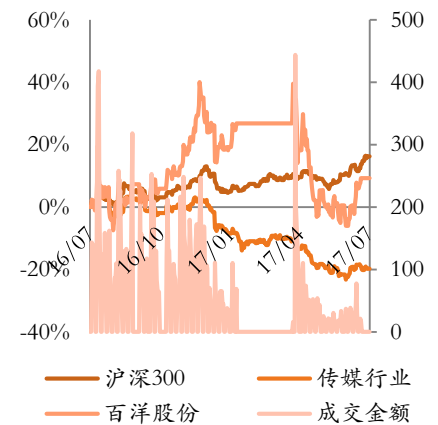
李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)
电话: 020-88863187 020-88832290
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

事件: ①6月30日晚,公司公告显示公司发行股份及支付现金购买火星时代100%股权获证监会通过,本次收购作价9.74亿元,其中增发股份对价5.6亿元(2688万股,20.83元/股),现金支付4.14亿元;同时配套募资不超过5.6亿元,实际控制人孙忠义认购金额不低于1亿元。②公司股票将于7月3日复牌。

核心观点:

- **并购文化创意龙头火星时代,享受行业持续成长红利。**火星时代是国内专业从事动画制作&文化设计制作职业教育的龙头企业,目前拥有8个产品线25个教育产品,目前在全国11个一线及重点城市拥有13个校区超过400间多媒体教室拥有在校生超过8000人。火星时代2017-2019年业绩承诺(按每年最低测算)为0.8亿元/1.08亿元/1.46亿元。2017年3月,以游戏、影视动漫、创意设计为主要构成的数字创意产业首次纳入国家战略新兴产业发展规划,预计到2020年相关行业空间将达到8万亿,火星时代作为文化创意职业培训龙头,有望充分受益于数字创意产业的成长带来的人才需求的增长。
- **品牌+教学品质构建壁垒,提效+扩张+新品助推业绩成长。**火星时代自2001年成立以来多次获得“中国十大CG培训机构”、“最具综合实力置业培训机构”及“最具影响力IT教育品牌”等荣誉,拥有较高市场认可度和品牌影响力。公司拥有强大的师资队伍+双师教学模式+贴近实践的教学内容构建教学体系,叠加教学后就业一体化职业培训服务,近年毕业生6个月就业率均达到95%以上,高就业率验证公司模式可行性且构建核心壁垒。公司未来3年内有望在全国范围内将学校扩张至20余所,覆盖部分二三线经济发达城市;同时近2年新建校区满座率仍有较大上升空间业绩处于快速增长期。从中短期来看,公司有望凭借新校扩张+老校运营成熟,并借助线上教育+新产品的发力推动公司业绩成长;从长期来看,公司有望围绕设计培训主业进行产业扩张,切入青少年素质教育培训等领域完善公司教育板块布局。
- **鱼价大幅上涨,产能释放驱动业绩成长。**从17年4月以来,罗非鱼大宗价格从15元/千克上涨至18元/千克,公司作为罗非鱼龙头企业,有望充分受益于鱼价上涨以及产能释放带来的业绩成长。
- **盈利预测与估值:**考虑增发后总股本增厚至2.3亿股,我们预计公司17-19年备考净利润为1.45/1.76/2.18亿元,备考EPS为0.63/0.77/0.95元,对应PE33/27/22倍。考虑当前估值合理,首次覆盖,给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示:**鱼价格大幅下跌、教育并购整合不达预期。

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
百洋股份	16.2	-7.6	-8.4
传媒行业	4.6	-7.4	-12.3
沪深300	4.8	6.1	10.8

公司基本资料

总市值(亿元)	36.7
总股本(亿股)	1.8
流通股比例	59.0%
资产负债率	41.4%
大股东	孙忠义
大股东持股比例	44.0%

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2068.53	2788.57	3032.61	3256.73
同比(%)	10.99%	34.81%	8.75%	7.39%
归母净利润	59.26	145.48	176.42	218.03
同比(%)	3.81%	145.52%	21.27%	23.59%
毛利率(%)	11.68%	22.58%	23.40%	24.53%
ROE(%)	5.41%	8.47%	7.39%	8.52%
每股收益(元)	0.26	0.63	0.77	0.95
P/E	61.99	32.96	27.18	21.99
P/B	3.59	2.17	2.03	1.87
EV/EBITDA	6.80	13.84	11.62	9.29



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	925	2155	2296	2509	营业收入	2069	2789	3033	3257
现金	195	1535	1765	1953	营业成本	1827	2159	2323	2458
应收账款	361	277	296	316	营业税金及附加	5	28	30	33
其它应收款	10	8	8	9	营业费用	55	209	243	261
预付账款	26	45	44	38	管理费用	95	168	180	193
存货	309	258	156	166	财务费用	12	21	9	6
其他	25	31	27	28	资产减值损失	11	12	12	12
非流动资产	989	964	999	1006	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	97	98	105	113	投资净收益	-0	1	0	-0
固定资产	723	700	685	673	营业利润	63	192	236	294
无形资产	89	88	86	84	营业外收入	16	16	17	17
其他	80	78	123	137	营业外支出	1	2	2	1
资产总计	1914	3119	3295	3515	利润总额	78	207	251	310
流动负债	767	782	808	836	所得税	11	62	75	93
短期借款	566	566	566	566	净利润	67	145	176	217
应付账款	135	50	60	60	少数股东损益	8	-1	-1	-1
其他	66	166	181	210	归属母公司净利润	59	145	176	218
非流动负债	25	24	25	25	EBITDA	167	283	318	377
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.26	0.63	0.77	0.95
其他	25	24	25	25					
负债合计	793	806	833	861	主要财务比率				
少数股东权益	99	98	97	96	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	176	230	230	230	成长能力				
资本公积	468	1478	1478	1478	营业收入增长率	11.0%	34.8%	8.8%	7.4%
留存收益	379	507	656	850	营业利润增长率	21.0%	203.9%	22.6%	24.8%
归属母公司股东权益	1023	2215	2364	2558	归属于母公司净利润增长率	3.8%	145.5%	21.3%	23.6%
负债和股东权益	1914	3119	3295	3515	获利能力				
					毛利率	11.7%	22.6%	23.4%	24.5%
现金流量表					净利率	3.3%	5.2%	5.8%	6.7%
					ROE	5.4%	8.5%	7.4%	8.5%
					ROIC	5.9%	5.7%	6.2%	7.1%
经营活动现金流	78	350	347	282	偿债能力				
净利润	67	145	176	218	资产负债率	41.4%	25.8%	25.3%	24.5%
折旧摊销	58	56	58	61	净负债比率	71.45%	70.28%	67.97%	65.79%
财务费用	12	21	9	6	流动比率	1.21	2.76	2.84	3.00
投资损失	0	-1	-0	0	速动比率	0.80	2.42	2.65	2.80
营运资金变动	-81	119	109	-3	营运能力				
其它	23	9	-5	-0	总资产周转率	1.09	1.11	0.95	0.96
投资活动现金流	-161	-35	-81	-64	应收账款周转率	5.81	8.74	10.58	10.65
资本支出	-98	-40	-68	-55	应付账款周转率	11.85	23.31	42.24	40.96
长期投资	64	-1	-7	-8	每股指标 (元)				
其他	-127	6	-6	-1	每股收益 (最新摊薄)	0.26	0.63	0.77	0.95
筹资活动现金流	-83	1025	-36	-30	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.45	1.52	1.51	1.23
短期借款	11	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	5.81	9.64	10.29	11.13
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股本增加	0	54	0	0	P/E	61.99	32.96	27.18	21.99
资本公积金增加	0	1010	0	0	P/B	3.59	2.17	2.03	1.87
其他	-94	-39	-36	-30	EV/EBITDA	6.80	13.84	11.62	9.29
现金净增加额	-165	1340	230	188					



机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq_a@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。