

开元仪器 (300338.SZ)

教育行业

评级: 买入 维持评级

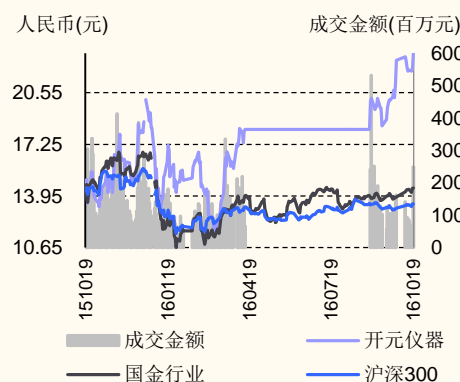
公司点评

市场价格(人民币): 23.07元
 目标价格(人民币): 29.50-29.50元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股) 168.35
 总市值(百万元) 5,813.64
 年内股价最高最低(元) 23.07/11.47
 沪深300指数 3316.24



相关报告

1. 《开元仪器: 收购恒企教育&中大英才, 打造“培训+实训+就业”一...》, 2016.9.7

吴劲草 联系人
 wujc@gjzq.com.cn

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
 (8621)60230244
 weilil@gjzq.com.cn

重组事项收到证监会反馈, 反馈主要涉及经营细节, 过会风险减小

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.388	0.015	0.064	0.437	0.563
每股净资产(元)	5.97	2.95	3.01	6.44	7.01
每股经营性现金流(元)	0.29	-0.08	0.49	0.61	0.47
市盈率(倍)	39.21	1,215.64	306.43	44.62	34.58
行业优化市盈率(倍)	38.70	60.78	60.76	60.76	60.76
净利润增长率(%)	2.35%	-92.25%	322.30%	825.50%	29.04%
净资产收益率(%)	6.51%	0.51%	2.11%	6.78%	8.04%
总股本(百万股)	126.00	252.00	252.00	339.62	339.62

来源: 公司年报、国金证券研究所

重组事项收到证监会反馈, 反馈主要涉及经营细节, 过会风险减小

- 10月19日, 公司发布公告, 重组并购恒企教育&中大英才的事项收到证监会的反馈意见, 公司将在30个工作日内提交反馈的回复意见。
- 反馈意见主要涉及内容为恒企教育及中大英才的经营细节数据的补充及预测, 包括教师聘用细节, 网点数量细节及预测, 房屋租赁备案等细节, 未涉及较多教育业务资产及收益权归属的相关内容。
- 基于本次反馈的主要内容, 我们认为, 本次反馈表明公司过会风险减小, 重组成功概率增大。

拟重组恒企教育&中大英才, 职业教育龙头雏形已现

- 恒企教育打造“培训+实训+就业”一体化职业教育服务, 切实解决学校学习与就业岗位需求不匹配的痛点。恒企教育教学体系优秀, 教研实力强大, 管理水平突出, 具备持续快速扩张的基础, 盈利能力强。按照最低限度, 恒企教育承诺2016、17、18年将分别实现0.8亿, 1.04亿, 1.35亿净利润, 而其2016年1-7月已实现净利润0.44亿元, 大概率完成业绩承诺。
- 中大英才旗下拥有知名在线教育平台“中大网校”, 培训覆盖门类齐全, 服务体系科学完善, 或与恒企教育形成线上线下融合, 显现协同效应。按照最低限度, 中大英才承诺2016、17、18年将分别实现0.15亿, 0.20亿, 0.30亿净利润。
- 我们坚定看好开元仪器转型教育, 长期看好职业教育领域。收购恒企教育&中大英才完成后, 公司职业教育业务利润占比将超80%, 有望成为A股市场中最为纯正的职业教育标的, 未来3年公司教育业务或将保持30%以上的年增长率, 值得期待。

投资建议

- 我们认为公司将形成“教育+仪器”的双元业务模式, 打造“线上+线下”, “培训+就业一体化”的职业教育平台, 盈利能力显著增强。预计收购2017年完成, 预测2017-2018年EPS分别为0.06元、0.44元、0.56元。给予“买入”评级, 目标价29.5元。

风险提示: 增发过会事项的通过仍存不确定性

重组事项收到证监会反馈，反馈主要涉及经营细节，过会风险减小

- 10月19日，公司发布公告，重组并购恒企教育&中大英才的事项收到证监会的反馈意见，公司将在30个工作日内提交反馈的回复意见。
- 反馈意见主要涉及内容为恒企教育及中大英才的经营细节数据的补充及预测，包括教师聘用细节，网点数量细节及预测，房屋租赁备案等细节，未涉及较多教育业务资产及收益权归属的相关内容。
- 基于本次反馈的主要内容，我们认为，本次反馈表明公司过会风险减小，重组成功概率增大。

拟重组恒企教育&中大英才，职业教育龙头雏形已现

- 公司拟并购恒企教育&中大英才，切入职业教育领域。
- 恒企教育打造“培训+实训+就业”一体化职业教育服务，切实解决学校学习与就业岗位需求不匹配的痛点。恒企教育教学体系优秀，教研实力强大，管理水平突出，具备持续快速扩张的基础，盈利能力强。按照最低限度，恒企教育承诺2016、17、18年将分别实现0.8亿、1.04亿、1.35亿净利润，而其2016年1-7月已实现净利润0.44亿元，大概率完成业绩承诺。
- 中大英才旗下拥有知名在线教育平台“中大网校”，培训覆盖门类齐全，服务体系科学完善，或与恒企教育形成线上线下融合，显现协同效应。按照最低限度，中大英才承诺2016、17、18年将分别实现0.15亿、0.20亿、0.30亿净利润。
- 我们坚定看好开元仪器转型教育，长期看好职业教育领域。收购恒企教育&中大英才完成后，公司职业教育业务利润占比将超80%，有望成为A股市场中最纯正的职业教育标的，未来3年公司教育业务或将保持30%以上的年增长率，值得期待。

投资建议

- 我们认为公司将形成“教育+仪器”的双元业务模式，打造“线上+线下”，“培训+就业一体化”的职业教育平台，盈利能力显著增强。预计收购2017年完成，预测2017-2018年EPS分别为0.06元、0.44元、0.56元。给予“买入”评级，目标价29.5元。

风险提示

- 风险提示：增发过会事项的通过仍存不确定性

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	282	307	282	280	953	1,158	货币资金	318	264	159	161	270	361
增长率		8.9%	-8.1%	-0.9%	240.5%	21.5%	应收款项	199	218	273	231	508	618
主营业务成本	-133	-143	-150	-146	-338	-398	存货	84	105	143	112	139	163
%销售收入	47.2%	46.4%	53.1%	52.0%	35.4%	34.3%	其他流动资产	8	16	8	17	36	42
毛利	149	165	133	134	616	761	流动资产	609	603	583	521	953	1,183
%销售收入	52.8%	53.6%	46.9%	48.0%	64.6%	65.7%	%总资产	72.8%	68.6%	62.6%	54.4%	34.8%	39.3%
营业税金及附加	-4	-3	-3	-2	-8	-9	长期投资	0	0	20	21	20	20
%销售收入	1.3%	1.1%	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%	固定投资	175	217	260	351	385	414
营业费用	-48	-53	-51	-39	-153	-185	%总资产	20.9%	24.7%	27.9%	36.7%	14.0%	13.8%
%销售收入	17.0%	17.2%	17.9%	14.0%	16.0%	16.0%	无形资产	44	54	56	63	1,380	1,388
管理费用	-59	-63	-74	-76	-248	-301	非流动资产	228	276	348	437	1,787	1,824
%销售收入	21.0%	20.5%	26.1%	27.0%	26.0%	26.0%	%总资产	27.2%	31.4%	37.4%	45.6%	65.2%	60.7%
息税前利润 (EBIT)	38	45	5	17	208	265	资产总计	837	879	931	957	2,740	3,007
%销售收入	13.5%	14.8%	1.8%	6.2%	21.8%	22.9%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	8	6	4	-1	-15	-15	应付款项	63	79	133	150	451	508
%销售收入	-2.8%	-2.0%	-1.3%	0.4%	1.6%	1.3%	其他流动负债	29	32	36	29	82	99
资产减值损失	-4	-6	-17	0	0	0	流动负债	92	111	169	179	533	608
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	4	8	10	10	10	10
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	96	119	179	189	543	619
营业利润	42	46	-8	16	193	250	普通股股东权益	739	752	743	759	2,188	2,379
%营业收入	15.0%	14.9%	n.a	5.8%	20.2%	21.6%	少数股东权益	2	8	9	9	9	9
营业外收支	13	12	13	5	5	5	负债股东权益合计	837	879	931	957	2,740	3,007
税前利润	55	57	5	21	198	255	比率分析						
利润率	19.5%	18.6%	1.7%	7.6%	20.7%	22.0%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-8	-9	-3	-5	-49	-64	每股指标						
所得税率	14.8%	16.5%	61.2%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.531	0.388	0.015	0.064	0.437	0.563
净利润	47	48	2	16	148	191	每股净资产	8.208	5.966	2.948	3.011	6.443	7.006
少数股东损益	-1	-1	-2	0	0	0	每股经营现金净流	0.301	0.287	-0.084	0.487	0.609	0.469
归属于母公司的净利润	48	49	4	16	148	191	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	16.9%	15.9%	1.3%	5.7%	15.6%	16.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	6.47%	6.51%	0.51%	2.11%	6.78%	8.04%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	5.71%	5.57%	0.41%	1.67%	5.41%	6.36%
净利润	47	48	2	16	148	191	投入资本收益率	4.37%	4.95%	0.26%	1.67%	7.06%	8.28%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	15	20	35	26	33	38	主营业务收入增长率	-6.44%	8.86%	-8.10%	-0.88%	240.50%	21.51%
非经营收益	-8	-5	-10	5	-5	-5	EBIT 增长率	-39.05%	19.01%	-88.78%	240.25%	1096.35%	27.64%
营运资金变动	-27	-26	-49	75	31	-65	净利润增长率	-17.31%	2.35%	-92.25%	322.30%	825.50%	29.04%
经营活动现金净流	27	36	-21	123	207	159	总资产增长率	3.62%	5.00%	5.95%	2.83%	186.21%	9.75%
资本开支	-73	-52	-47	-121	-1,378	-70	资产管理能力						
投资	7	-2	-30	-1	0	0	应收账款周转天数	219.0	222.5	276.0	256.8	150.0	150.0
其他	79	59	160	0	0	0	存货周转天数	228.1	241.5	301.4	280.9	150.0	150.0
投资活动现金净流	14	5	83	-122	-1,378	-70	应付账款周转天数	63.0	69.9	95.0	85.1	88.9	86.9
股权募资	3	0	0	0	1,281	0	固定资产周转天数	184.1	171.8	287.8	388.7	121.3	104.3
债权募资	0	0	0	0	0	1	偿债能力						
其他	-30	-43	-13	0	0	0	净负债/股东权益	-42.85%	-34.76%	-21.20%	-20.92%	-12.31%	-15.06%
筹资活动现金净流	-27	-43	-13	0	1,281	1	EBIT 利息保障倍数	-4.9	-7.5	-1.4	17.4	13.8	17.7
现金净流量	14	-2	49	1	110	90	资产负债率	11.47%	13.59%	19.23%	19.78%	19.81%	20.58%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD