

中泰桥梁 (002659)

传统业务举步维艰，高端教育进展顺利

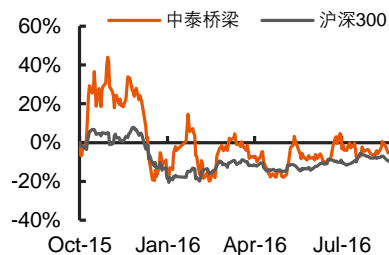
强烈推荐 (维持)

现价: 22.18 元

主要数据

行业	建筑
公司网址	www.jszt.net.cn
大股东/持股	八大处控股集团有限公司 /30.10%
实际控制人/持股	陈禹/%
总股本(百万股)	499
流通 A 股(百万股)	311
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	110.58
流通 A 股市值(亿元)	68.98
每股净资产(元)	4.58
资产负债率(%)	34.48

行情走势图



相关研究报告

- 《中泰桥梁*002659* 传统主业日益萎缩，高端教育进展顺利》 2016-08-28
- 《中泰桥梁*002659*华丽蜕变国资平台，高端教育王者诞生》 2016-07-18

证券分析师

苏多永 投资咨询资格编号
S1060515050001
SUDUOYONG627@PINGAN.COM.CN

金嘉欣 投资咨询资格编号
S1060516040002
JINJIAXIN217@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布三季报，1-9月公司实现营业收入24778万元，同比下降46.32%；归属母公司股东净利润-4506万元，同比增长21.90倍。7-9月公司实现营业收入6422万元，同比下降71.68%；归属母公司股东的净利润-3920万元，同比下降6.58倍。同时，公司出资2000万元参投北京海辰云教科技有限公司（以下简称“海辰云教”），公司持有其20%的股权。

平安观点:

- **传统主业举步维艰，公司亏损人员分流：**经济下行和固定投资增速放缓对桥梁钢结构行业产生较大影响，竞争激烈且业务萎缩，项目毛利率呈下滑趋势。公司营业收入持续7个季度负增长，净利润连续3个季度为负值，2016年三季度亏损严重，预计全年亏损将达到7500万元-8500万元。同时，公司传统业务的人员快速分流，生产人员、技术人员和销售大幅减少，2015年末公司生产人员191人，技术人员71人，销售人员16人，分别较2014年末减少73人、28人和4人，生产、技术、销售人员的大幅减少进一步加剧了公司业务萎缩，传统主业经营每况愈下。
- **业务萎缩、减值计提和行政处罚造成严重亏损：**公司2016年1-9月累计亏损4506万元，同时预测全年亏损7500万元-8500万元，公司发生严重亏损的主要是业务萎缩、减值准备和罚款等原因造成。在业务方面，公司传统主业连续7个季度负增长，同时工程开工推迟、进度缓慢、诉讼调整等自身原因也对营业收入产生重大影响。在坏账计提方面，公司加大应收账款坏账减值准备计提力度，减值准备计提加大对当期利润影响巨大。在行政处罚方面，公司收到北京市规划和国土资源管理委员会行政处罚决定书，将对公司违规行为处以罚款1428万元，对公司全年业绩有重大影响。
- **传统主业暗淡无光更凸现发展高端教育的决心：**2016年7月公司非公开发行完成后，公司第一大股东变更为八大处控股，实际控制人变更为海淀区国资委，公司已经蜕变为以国资背景的上市公司。公司未来发展方向将发生重大变化，非公开发行募投项目为高端教育项目——凯文国际学校，

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	833	763	420	483	604
YoY(%)	25.1	-8.3	-45.0	15.0	25.0
净利润(百万元)	12.9	3	-80	47	164
YoY(%)	-120.6	-77.9	-2,888.2	-159.1	247.0
毛利率(%)	12.6	13.4	1.0	23.3	35.4
净利率(%)	1.6	0.4	-19.0	9.8	27.1
ROE(%)	1.8	0.3	-2.9	1.7	5.4
EPS(摊薄/元)	0.03	0.01	-0.16	0.09	0.33
P/E(倍)	854.19	3,861.4	-138.5	234.3	67.5
P/B(倍)	18.38	18.3	4.9	4.8	4.5

该校建成后能够容纳 4300 名学生，学费标准 18 万元/年起，预计学生满员后学校的营业收入在 10 亿元以上，净利润 3 亿元以上。凯文国际学校已建成面积 16.20 万平方米，规划面积 17 万平方米，建设进度已经达到 95%，公司将蜕变成为 A 股市场第一家国际教育上市公司。

- **参股海辰云投，涉足智慧教育：**公司联合海淀国投、立思辰出资 2000 万元参股海辰云教，持股比例 20%。海淀国投是海淀区旗下重要国有投资公司，拥有海淀教授，具有丰富的教育资源和较强的教育资产整合能力。立思辰是国内教育信息化龙头企业，正在探索教研内容、教学模式、传播方式，通过教育信息化和教育服务结合发展，做智慧教育的引领者。公司联合海淀国投和立思辰成立了海辰云投，实现了三方资源的优势互补，共同经营海淀及全国智慧教育市场，提升了公司盈利能力。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司营业收入的持续下滑、减值准备计提和行政罚款等对公司 2016 年业绩影响巨大，我们下调 2016 年公司盈利预测，由原来的盈利 0.06 亿元，下调至亏损 0.80 亿元。预计 2016-2018 年公司营业收入分别为 4.20 亿元、4.83 亿元和 6.04 亿元，归属母公司股东的净利润分别为-0.80 亿元、0.47 亿元和 1.64 亿元，EPS 分别为-0.16 元、0.09 元和 0.33 元，对应 2016 年 10 月 26 日收盘价 PE 分别为-138.5 倍、234 倍和 67.5 倍，PB 为 4.86 倍、4.79 倍和 4.47 倍。背靠海淀区国资，借助海淀优质教育资源，联名名校共建凯文国际学校。联名名校具有较强的竞争力和可复制性，凯文国际学校本身就站在“巨人”肩膀上，公司已经成为 A 股市场国际教育第一股和高端教育王者。我们看好公司控股权变更后的整合空间和高端教育发展前景，继续“强烈推荐”，目标价 28 元。
- **风险提示：**传统主业竞争加剧，业绩下滑或亏损，国际学校建设进程不及预期，国际学校招生不及预期等风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1312	1940	2761	2113
现金	338	1663	1833	1694
应收账款	221	31	259	104
其他应收款	36	19	44	35
预付账款	25	3	30	11
存货	690	214	592	257
其他流动资产	2	11	3	13
非流动资产	1252	1040	1045	1081
长期投资	0	-0	-0	-0
固定资产	356	296	367	444
无形资产	52	52	53	54
其他非流动资产	845	691	625	583
资产总计	2565	2981	3806	3195
流动负债	1543	403	1215	467
短期借款	197	197	197	197
应付账款	278	97	238	114
其他流动负债	1068	109	780	156
非流动负债	158	39	19	12
长期借款	108	-12	-31	-39
其他非流动负债	50	50	50	50
负债合计	1701	442	1234	479
少数股东权益	260	265	261	245
股本	311	499	499	499
资本公积	184	1747	1747	1747
留存收益	108	40	82	220
归属母公司股东权益	604	2274	2311	2471
负债和股东权益	2565	2981	3806	3195

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	174	-476	217	-80
净利润	3	-74	43	147
折旧摊销	38	31	35	44
财务费用	41	9	-23	-29
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	85	-441	161	-243
其他经营现金流	8	0	0	0
投资活动现金流	24	182	-39	-81
资本支出	1	-212	4	37
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	25	-31	-35	-44
筹资活动现金流	-110	1620	-7	22
短期借款	-75	0	0	0
长期借款	-140	-119	-20	(8)
普通股增加	0	188	0	0
资本公积增加	0	1562	0	0
其他筹资现金流	105	-11	13	29
现金净增加额	88	1325	170	-139

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	763	420	483	604
营业成本	661	416	370	390
营业税金及附加	6	4	4	5
营业费用	2	13	24	14
管理费用	42	55	39	20
财务费用	41	9	-23	-29
资产减值损失	4	13	12	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	-0	-0
营业利润	7	-88	56	196
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	5	15	2	3
利润总额	6	-99	58	196
所得税	3	-25	14	49
净利润	3	-74	43	147
少数股东损益	-0	5	-4	-17
归属母公司净利润	3	-80	47	164
EBITDA	52	-85	51	198
EPS (元)	0.01	-0.16	0.09	0.33

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-8.3	-45.0	15.0	25.0
营业利润(%)	-48.9	-1401.4	164.3	246.8
归属于母公司净利润(%)	-77.9	-2888.2	-159.1	247.0
获利能力				
毛利率(%)	13.4	1.0	23.3	35.4
净利率(%)	0.4	-19.0	9.8	27.1
ROE(%)	0.3	-2.9	1.7	5.4
ROIC(%)	0.7	-3.4	0.5	4.3
偿债能力				
资产负债率(%)	66.3	14.8	32.4	15.0
净负债比率(%)	-1.1	-57.3	-64.0	-55.6
流动比率	0.9	4.8	2.3	4.5
速动比率	0.4	4.3	1.8	4.0
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.2	0.1	0.2
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.01	-0.16	0.09	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.57	-0.96	0.43	-0.16
每股净资产(最新摊薄)	1.21	4.56	4.63	4.96
估值比率				
P/E	3861.35	-138.49	234.25	67.50
P/B	18.32	4.86	4.79	4.47
EV/EBITDA	217.4	-116.5	189.1	49.6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033