

开元仪器 (300338.SZ)

教育行业

评级: 买入 维持评级

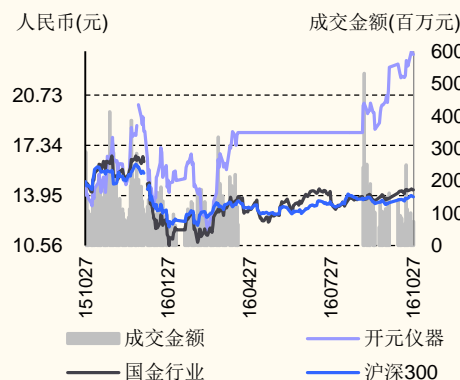
公司点评

市场价格(人民币): 23.48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) 5,916.96  
 年内股价最高最低(元) 23.70/11.47  
 沪深300指数 3345.70



## 相关报告

- 《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》, 2016.10.20
- 《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

## 三季报: 传统业务回暖营收净利双增, 重组恒企教育&中大英才收购事项稳步推进

## 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	367.19	53.77	41.47
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

## 营收利润双增, 煤炭仪器主业回暖

- 10月27日晚, 开元仪器发布三季报, 2016年1-9月, 公司实现营收2.06亿, 42.36% YoY。归属于上市公司股东净利润690万, +406.61% YoY, EPS 0.0274元, 其中16Q3营收0.67亿, +48.82% YoY; 16Q3归属于上市公司净利润186万, +132.21% YoY。
- 报告期内驱动业务收入变化的主要因素为: (1) 因宏观经济增速趋缓, 公司检测分析仪器产品需求下降; 同时, 各燃煤电厂落实国家关于能源改革相关要求, 进一步加快了燃料智能化的改造, 需求增长明显。受前述因素影响, 公司1-9月销售订单同比增长15.50%, 稳中有升。(2) 报告期公司进一步优化和提升了智能化产品的性能, 加强了EPC项目的全过程管理, 加速了EPC项目的推进。

## 收购恒企教育&amp;中大英才, 打造A股职业教育龙头

- 公司目前正在开展重大资产重组工作, 拟收购恒企教育100%股权和中大英才70%的股权, 切入职业教育领域。职业教育市场潜力巨大, 市场规模超8500亿, 收购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。
- 公司收购恒企教育&中大英才事项已收到证监会反馈, 主要涉及经营细节等问题, 我们认为, 证监会反馈内容显示过会风险有所减小。

## 投资建议

- 公司是煤质检测与燃料智能化管理领域领先企业。公司拟收购恒企教育&中大英才切入职业教育领域, 收购事项稳步推进中, 目前以收到证监会反馈意见, 正处于回复阶段。收购完成后, 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。维持买入评级, 预计收购2017年完成, 预测2017-2018年EPS分别为0.44元、0.56元, 对应53x、42x, 6-12个月内目标价29.5元。

风险提升: 公司重组事项仍存在不确定性

## 营收利润双增，煤炭仪器主业回暖

- 10月27日晚，开元仪器发布三季报，2016年1-9月，公司实现营收2.06亿，42.36% YoY。归属于上市公司股东净利润690万，+406.61% YoY，EPS 0.0274元，其中16Q3营收0.67亿，+48.82% YoY；16Q3归属于上市公司净利润186万，+132.21% YoY。
- 报告期内驱动业务收入变化的主要因素为：(1)因宏观经济增速趋缓，公司检测分析仪器产品需求下降；同时，各燃煤电厂落实国家关于能源改革相关要求，进一步加快了燃料智能化的改造，需求增长明显。受前述因素影响，公司1-9月销售订单同比增长15.50%，稳中有升。(2)报告期公司进一步优化和提升了智能化产品的性能，加强了EPC项目的全过程管理，加速了EPC项目的推进。

图表 1：开元仪器主营收入



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 2：开元仪器净利润



来源：公司公告，国金证券研究所

## 收购恒企教育&中大英才，打造 A 股职业教育龙头

- 公司目前正在开展重大资产重组工作，拟收购恒企教育 100%股权和中大英才 70%的股权，切入职业教育领域。职业教育市场潜力巨大，市场规模超 8500 亿，收购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。
- **恒企教育：特色一体化职业教育服务，财务业绩稳步提升。**恒企教育集教学、教研、培训、实训为一体，已成为规模和影响力最大的全国性职业教育培训连锁机构之一。恒企教育线上线下结合的职业教学体系优秀，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。2016 年 1-7 月，恒企教育主营收入已超 2.1 亿元，净利润已达 0.44 亿，未来随着其网点经营的进一步稳定，叠加学员数的内生增长和学费的增长，有望持续价量齐升，业绩迅速增长，净利率或将持续提高至 25% 以上。
- **中大英才：多领域在线教育知名品牌，或与恒企形成线上线下协同。**中大英才运营模式独有、经营理念先进，资源优势强大，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。近年来，中大英才学员规模持续扩大，课程持续丰富，规模效应明显。2016 年，中大英才营收快速提升，净利增长迅速，预计 2016 年全年营收将同比增长 50% 以上，全年净利润将超过 1500 万元。

- 公司收购恒企教育&中大英才事项已收到证监会反馈，主要涉及经营细节等问题，我们认为，证监会反馈内容显示过会风险有所减小。

### 维持盈利预测，维持“买入”评级

- 公司是煤质检测与燃料智能化管理领域领先企业。2016年，公司拟收购恒企教育&中大英才切入职业教育领域，收购事项稳步推进中，目前以收到证监会反馈意见，正处于回复阶段。恒企教育集教学、教研、培训、实训为一体，已成为规模和影响力最大的全国性职业教育培训连锁机构之一，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。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。收购完成后，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。维持买入评级，预计收购2017年完成，预测2017-2018年EPS分别为0.44元、0.56元，对应53x、42x目标价29.5元。

■ 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
<b>主营业务收入</b>	<b>282</b>	<b>307</b>	<b>282</b>	<b>280</b>	<b>953</b>	<b>1,158</b>	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%	固定资产	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	<b>资产总计</b>	<b>837</b>	<b>879</b>	<b>931</b>	<b>957</b>	<b>2,740</b>	<b>3,007</b>
%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	长期贷款	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%	<b>负债</b>	<b>96</b>	<b>119</b>	<b>179</b>	<b>189</b>	<b>543</b>	<b>619</b>
营业利润	42	46	-8	16	193	250	<b>普通股股东权益</b>	<b>739</b>	<b>752</b>	<b>743</b>	<b>759</b>	<b>2,188</b>	<b>2,379</b>
%利润率	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	<b>负债股东权益合计</b>	<b>837</b>	<b>879</b>	<b>931</b>	<b>957</b>	<b>2,740</b>	<b>3,007</b>
税前利润	55	57	5	21	198	255	<b>比率分析</b>						
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	<b>每股指标</b>						
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
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>48</b>	<b>49</b>	<b>4</b>	<b>16</b>	<b>148</b>	<b>191</b>	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%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	6.47%	6.51%	0.51%	2.11%	6.78%	8.04%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	5.71%	5.57%	0.41%	1.67%	5.41%	6.36%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	4.37%	4.95%	0.26%	1.67%	7.06%	8.28%
净利润	47	48	2	16	148	191	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-6.44%	8.86%	-8.10%	-0.88%	240.50%	21.51%
非现金支出	15	20	35	26	33	38	EBIT增长率	-39.05%	19.01%	-88.78%	240.25%	1096.35%	27.64%
非经营收益	-8	-5	-10	5	-5	-5	净利润增长率	-17.31%	2.35%	-92.25%	322.30%	825.50%	29.04%
营运资金变动	-27	-26	-49	75	31	-65	总资产增长率	3.62%	5.00%	5.95%	2.83%	186.21%	9.75%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>-21</b>	<b>123</b>	<b>207</b>	<b>159</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-73	-52	-47	-121	-1,378	-70	应收账款周转天数	219.0	222.5	276.0	256.8	150.0	150.0
投资	7	-2	-30	-1	0	0	存货周转天数	228.1	241.5	301.4	280.9	150.0	150.0
其他	79	59	160	0	0	0	应付账款周转天数	63.0	69.9	95.0	85.1	88.9	86.9
<b>投资活动现金净流</b>	<b>14</b>	<b>5</b>	<b>83</b>	<b>-122</b>	<b>-1,378</b>	<b>-70</b>	固定资产周转天数	184.1	171.8	287.8	388.7	121.3	104.3
股权募资	3	0	0	0	1,281	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	0	0	0	0	0	1	净负债/股东权益	-42.85%	-34.76%	-21.20%	-20.92%	-12.31%	-15.06%
其他	-30	-43	-13	0	0	0	EBIT利息保障倍数	-4.9	-7.5	-1.4	17.4	13.8	17.7
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-27</b>	<b>-43</b>	<b>-13</b>	<b>0</b>	<b>1,281</b>	<b>1</b>	资产负债率	11.47%	13.59%	19.23%	19.78%	19.81%	20.58%
<b>现金净流量</b>	<b>14</b>	<b>-2</b>	<b>49</b>	<b>1</b>	<b>110</b>	<b>90</b>							

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
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

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