

长方集团 (300301.SZ) 教育行业

评级：买入 维持评级

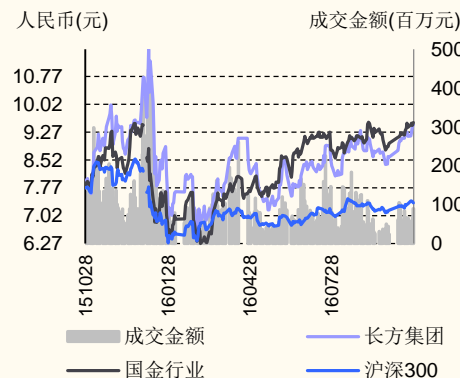
公司点评

市场价格(人民币): 9.47 元
 目标价格(人民币): 12.00-12.00 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) -
 总市值(百万元) 767.07
 年内股价最高最低(元) 11.50/6.57
 沪深 300 指数 3345.70



相关报告

1. 《双元发展模式清晰: LED 业务内生持续增长, 教育业务外延扩张可...》, 2016.8.23
2. 《教育转型基础已备, 剑指幼教或打造知名优质品牌-长方集团 300...》, 2016.8.16

三季报点评: 主营业务承压利润下滑, 教育业务现实实质性突破

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.186	0.146	0.119	0.157	0.180
每股净资产(元)	2.90	2.04	2.85	3.01	3.19
每股经营性现金流(元)	0.12	0.21	0.32	0.42	0.51
市盈率(倍)	71.34	73.51	72.97	55.36	48.10
行业优化市盈率(倍)	58.01	119.31	120.39	120.39	120.39
净利润增长率(%)	84.36%	99.05%	-6.79%	31.80%	15.11%
净资产收益率(%)	6.42%	7.16%	4.17%	5.21%	5.65%
总股本(百万股)	271.79	690.36	790.36	790.36	790.36

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月27日, 长方集团发布三季报, 2016年1-9月, 公司实现营收 11.37 亿, +11.73%YoY; 归母净利润 0.53 亿, -15.74YoY; EPS 0.06 元。其中 16Q3 营收 4.09 亿, +0.47%YoY; 16Q3 归母净利润 0.16 亿, -43.69%YoY。

经营分析

- 报告期内, 公司毛利率为 22.92%, 同比下降 3.03 个百分点, 净利率为 6.92%, 同比下降 0.18 个百分点, 销售&管理&财务费用率之和为 13.86%, 同比下降 1.09 个百分点, 其中销售费用率为 2.39%, 同比下降 0.47 个百分点, 管理费用率为 11.08%, 同比上升 0.10 个百分点, 财务费用率为 0.39%, 同比下降 0.72 个百分点。
- 主业利润有所下降, 主要变动原因系报告期内, 市场竞争加剧, 产品销售价格下降, 导致毛利率下滑。

教育业务转型推进取得实质性突破

- 公司同时发布公告, 计划将闲置坪山新区工业园申请变更为教育用地(尚需相关部门审批, 具有不确定性), 将其建设为教育基地。同时表明未来或将收购知名幼教管理公司 51% 以上股权, 以进行教育业务转型。
- 我们认为, 长方集团教育转型决心坚定, 拟将原工业用地转为教育用地, 或以收购直营连锁园所的方式切入幼教领域, 未来值得期待。

投资建议

- 公司教育转型持续推进中, 幼教转型决心坚定。鉴于公司主业 LED 行业市场竞争加剧, 我们下调盈利预测, 暂不考虑教育业务, 我们预测公司未来三年 EPS 分别为 0.12 元, 0.16 元, 0.18 元, 对应 PE79x, 59x, 52x。未来教育转型推进, 盈利能力或有效增强。维持“买入”评级, 目标价 12 元。

风险提示: 教育转型或不及预期

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

主营 LED 业务行业承压，利润有所下滑

- 10月27日，长方集团发布三季报，2016年1-9月，公司实现营收11.37亿，+11.73%YoY；归母净利润0.53亿，-15.74YoY；EPS 0.06元。其中16Q3营收4.09亿，+0.47%YoY；16Q3归母净利润0.16亿，-43.69%YoY。

图表 1：长方集团营收



来源：公司公告，国金证券研究所

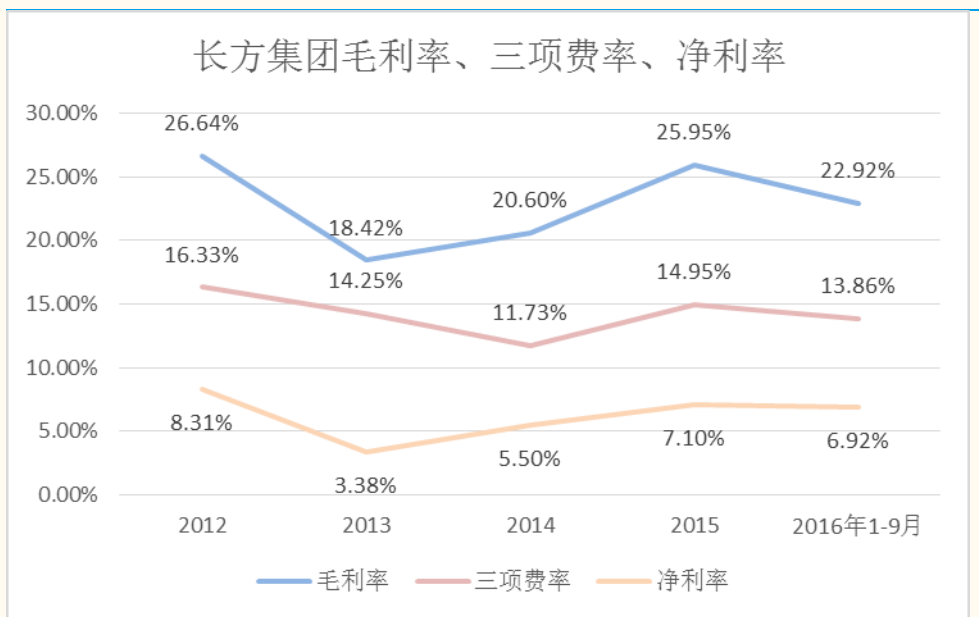
图表 2：长方集团净利



来源：公司公告，国金证券研究所

- 报告期内，公司毛利率为 22.92%，同比下降 3.03 个百分点，净利率为 6.92%，同比下降 0.18 个百分点，销售&管理&财务费用率之和为 13.86%，同比下降 1.09 个百分点，其中销售费用率为 2.39%，同比下降 0.47 个百分点，管理费用率为 11.08%，同比上升 0.10 个百分点，财务费用率为 0.39%，同比下降 0.72 个百分点。
- 主业利润有所下降，主要变动原因系报告期内，市场竞争加剧，产品销售价格下降，导致毛利率下滑。

图表 3：行业承压，竞争激烈致毛利率下降



来源：公司公告，国金证券研究所

教育用地转换凸显转型教育坚定决心

- 公司同时发布公告，计划将闲置坪山新区工业园申请变更为教育用地（尚需相关部门审批，具有不确定性），将其建设为教育基地。
- 鉴于《民办教育促进法》新法尚未公布具体实施细则，公司先将该教育用地通过公开竞标等方式，租赁给国内外有知名度、有办学资质的教育管理公司，将其建设成为教育基地。公司计划在与相关教育管理公司签订《租赁合同》时，与该教育管理公司约定，待《民办教育促进法》新法公布具体实施细则后，公司有权依据新的《民办教育促进法》具体规定，结合公司战略转型教育行业整体规划决定是否收购该教育管理公司至少 51% 股权。
- 我们认为，长方集团教育转型决心坚定，拟将原工业用地转为教育用地，或以收购直营连锁园所的方式切入幼教领域，未来值得期待。

投资建议

- 鉴于公司主业 LED 行业市场竞争加剧，我们下调盈利预测，暂不考虑教育业务，我们预测公司未来三年 EPS 分别为 0.12 元，0.16 元，0.18 元，对应 PE79x,59x,52x。未来教育转型推进，盈利能力或有效增强。维持“买入”评级，目标价 12 元。

风险提示：教育转型或不及预期

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	813	921	1,419	1,716	1,839	1,916
增长率		13.3%	54.0%	21.0%	7.1%	4.2%
主营业务成本	-663	-731	-1,050	-1,273	-1,364	-1,421
%销售收入	81.6%	79.4%	74.1%	74.2%	74.2%	74.2%
毛利	150	190	368	443	475	495
%销售收入	18.4%	20.6%	25.9%	25.8%	25.8%	25.8%
营业税金及附加	0	0	-8	-5	-1	-1
%销售收入	0.0%	0.0%	0.6%	0.3%	0.1%	0.1%
营业费用	-52	-39	-41	-69	-64	-57
%销售收入	6.4%	4.2%	2.9%	4.0%	3.5%	3.0%
管理费用	-56	-57	-156	-192	-189	-188
%销售收入	6.9%	6.2%	11.0%	11.2%	10.3%	9.8%
息税前利润 (EBIT)	42	94	164	177	220	249
%销售收入	5.1%	10.2%	11.5%	10.3%	12.0%	13.0%
财务费用	-8	-12	-16	-15	-15	-15
%销售收入	1.0%	1.3%	1.1%	0.9%	0.8%	0.8%
资产减值损失	-11	-24	-13	-8	-8	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	23	57	135	154	197	226
营业利润率	2.9%	6.2%	9.5%	9.0%	10.7%	11.8%
营业外收支	7	0	12	10	10	10
税前利润	30	57	147	164	207	236
利润率	3.7%	6.2%	10.4%	9.5%	11.2%	12.3%
所得税	-3	-7	-14	-20	-25	-28
所得税率	8.4%	11.6%	9.5%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	27	51	133	144	182	208
少数股东损益	0	0	32	50	58	65
归属于母公司的净利润	27	51	101	94	124	143
净利率	3.4%	5.5%	7.1%	5.5%	6.7%	7.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	27	51	133	144	182	208
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	60	101	130	139	149	159
非经营收益	5	14	23	9	5	5
营运资金变动	30	-134	-141	-38	-1	30
经营活动现金净流	123	32	145	255	336	402
资本开支	-337	-270	-252	210	-199	-200
投资	0	0	-35	-1	0	0
其他	1	8	14	0	0	0
投资活动现金净流	-336	-262	-273	209	-199	-200
股权募资	12	1	79	753	0	0
债权募资	74	214	219	-558	0	1
其他	-8	-53	-49	-15	-15	-15
筹资活动现金净流	79	163	249	181	-15	-14
现金净流量	-134	-67	121	645	122	188

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	135	97	279	954	1,105	1,331
应收款项	181	146	317	321	340	346
存货	212	276	443	462	505	512
其他流动资产	42	36	21	40	43	45
流动资产	570	554	1,060	1,777	1,993	2,234
%总资产	43.5%	31.9%	34.5%	51.5%	53.4%	55.4%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	634	1,087	1,484	1,563	1,630	1,688
%总资产	48.4%	62.5%	48.2%	45.3%	43.7%	41.8%
无形资产	46	48	494	109	109	110
非流动资产	741	1,186	2,017	1,674	1,742	1,800
%总资产	56.5%	68.1%	65.5%	48.5%	46.6%	44.6%
资产总计	1,310	1,740	3,077	3,451	3,735	4,034
短期借款	150	201	558	0	0	0
应付款项	374	550	724	774	829	864
其他流动负债	9	17	77	68	115	170
流动负债	533	769	1,359	842	944	1,034
长期贷款	19	182	174	174	174	175
其他长期负债	1	0	7	0	0	0
负债	553	951	1,540	1,017	1,118	1,209
普通股股东权益	757	789	1,409	2,256	2,380	2,523
少数股东权益	0	0	129	179	237	302
负债股东权益合计	1,310	1,740	3,077	3,451	3,735	4,034

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.101	0.186	0.146	0.119	0.157	0.180
每股净资产	2.778	2.905	2.041	2.855	3.011	3.192
每股经营现金净流	0.449	0.117	0.210	0.323	0.425	0.508
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	3.63%	6.42%	7.16%	4.17%	5.21%	5.65%
总资产收益率	2.10%	2.91%	3.28%	2.75%	3.38%	3.64%
投入资本收益率	4.13%	7.06%	6.51%	5.96%	6.93%	7.30%
增长率						
主营业务收入增长率	42.03%	13.32%	53.99%	20.97%	7.14%	4.20%
EBIT 增长率	-34.14%	124.27%	74.72%	7.98%	24.38%	13.30%
净利润增长率	-42.21%	84.36%	99.05%	-6.79%	31.80%	15.11%
总资产增长率	16.89%	32.80%	76.81%	12.15%	8.22%	8.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	76.9	62.3	52.6	59.6	58.9	57.1
存货周转天数	107.8	121.6	124.8	132.5	135.2	131.6
应付账款周转天数	117.8	135.4	124.2	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	239.3	338.6	301.6	244.6	221.9	204.9
偿债能力						
净负债/股东权益	4.46%	36.24%	29.45%	-32.02%	-35.56%	-40.94%
EBIT 利息保障倍数	5.3	7.8	10.4	11.8	14.6	16.6
资产负债率	42.20%	54.63%	50.04%	28.72%	28.55%	27.85%

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-08-16	买入	8.74	12.00~12.00
2	2016-08-23	买入	8.81	12.00~12.00

来源：国金证券研究所

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为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