

**公司点评报告**
**开元仪器 (300338)**
**仪器仪表 III**
**三季度业绩回升，传统业务重回增长**
**报告日期:** 2016-11-02

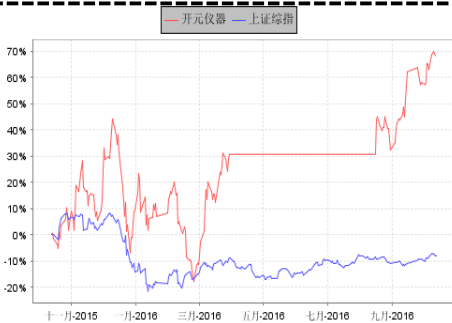
**评级:** **推荐**

上次评级: 推荐

**合理股价:** **24.36~26.39**

上次预测: 21.43~25.32

当前价格 (元)	24.09
52 周价格区间 (元)	11.47-23.7
总市值 (百万)	5916.96
流通市值 (百万)	3952.95
总股本 (万股)	25200.00
流通股 (万股)	16835.38
公司网址	www.chs5e.com

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
开元仪器	16.01	29.01	68.56
上证综指	3.90	3.67	-8.03

**财富证券研究发展中心**
**杜杨**

(0731)84779566

duyang@cfzq.com

S0530514070001

**相关研究报告:**

《公司研究\*开元仪器 (300338) 调研点评: 进军会计教育, 打破发展天花板》2016-09-20

预测指标 (不含并购资产)	2015A	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	282.48	381.35	438.55
增长率 (%)	-8.10%	35.00%	15.00%
归母净利润 (百万元)	3.79	10.20	20.15
增长率 (%)	-92.25%	168.99%	97.45%
每股收益 (元)	0.015	0.040	0.080
P/E	1565.33	587.00	293.50

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布三季报。

**投资要点**

➤ **传统业务超预期:** 前三季度营收 2.06 亿, 同比增长 42.36%; 净利润 689.83 万, 同比增长 406.61%; 其中, 三季度单季度营收同比增长 48.82%, 净利润同比增长 132.21%。14 年以来, 公司传统业务下滑, 净利润从 5000 万以上下降到 15 年的 400 万左右。主要因为公司 13 年开始进入燃料智能化领域, 全新领域投入较大, 同时叠加这两年传统业务因为经济的不景气, 导致业绩下滑较大。但经过几年的努力, 营收净利润都开始回升。我们认为公司传统业务将重回增长。

➤ **收购教育资产目前进入反馈回复阶段, 进度符合预期:** 公司于 9 月 1 日公布预案, 目前已经进入了反馈意见回复阶段。从今年以来未过会的案例以及教育类资产的过会案例来看, 教育类资产重组的审核, 监管方面主要关注两类问题:

■ **收购资产性质是否满足重大资产重组办法的要求:** 根据重大资产重组办法要求, 上市公司发行股份收购资产时, 该类资产应该为经营性资产。恒企教育旗下的资产之前主要是非经营性的学校, 但它从 2013 年开始在上海建立总部, 逐步将旗下非经营性法人的学校, 成功注册成为了经营性法人, 故本次收购符合重大资产重组办法中对资产性质的要求。

■ **业绩承诺是否具有可实现性:** 恒企教育承诺全年实现 8000 万净利润, 而 1~7 月份已公告实现 4300 万净利润, 故全年业绩承诺可达成性较高。

➤ **上调业绩预测:** 根据第三季度的业绩实现情况, 我们上调公司传统业务 16 年、17 年净利润为 1020 万和 2015 万; 而如果收购顺利完成, 假设标的资产 16 年不并表, 17, 18 年完全并表, 按照公司承诺业绩计算, 预计公司 16~17 年净利润为 0.10 亿和 1.38 亿。

- **投资建议：**预计公司增发完成后 16~17 年 eps 为 0.029 元和 0.406 元，当前股价 23.48 元对应 17 年 eps 为 57.83 倍。我们维持公司合理估值区间为 17 年 60~65 倍估值，合理股价区间为 24.36~26.39 元。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**不过会风险，业绩不达预期风险。

图表 1：利润表（不含并购资产）

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	307.39	282.48	381.35	438.55
减：营业成本	142.68	149.86	209.74	236.82
营业税金及附加	3.38	3.04	4.10	4.71
营业费用	52.73	50.69	66.27	76.22
管理费用	63.15	73.79	95.34	103.06
财务费用	-6.05	-3.56	-2.48	-2.28
资产减值损失	5.72	16.54	8.66	8.66
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	45.79	-7.87	-0.29	11.36
加：其他非经营损益	11.53	12.65	12.34	12.34
<b>利润总额</b>	57.32	4.78	12.06	23.70
减：所得税	9.44	2.92	1.85	3.56
<b>净利润</b>	47.89	1.85	10.20	20.15
减：少数股东损益	-1.05	-1.94	0.00	0.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	48.94	3.79	10.20	20.15

资料来源：财富证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438