

开元仪器 (300338)

证券研究报告

2016年12月18日

定增有条件过会，职教龙头正式起航！

非公开事项获有条件通过

12月15日，公司公告，公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得有条件通过。公司以定增+现金方式购买恒企教育100%股权(作价12亿元，其中现金支付40%，总计4.8亿元，以14.62元发行4924.8万股，总计7.2亿元)和中大英才70%股权(作价1.82亿元，其中现金支付50%，总计9100万，以14.62元/股发行622.4万股，总计9100万)；同时拟向4名特定投资者募配4.7亿元(14.62元/股)，用于支付重组现金及中介费用，交易前后实际控制人不变。本次定增过会，公司或正式成为A股最纯正且具备内生增长的职教龙头标的！

联手恒企教育+中大英才构建职教生态

恒企教育：专注线下会计+IT实操培训，注重实践能力提升。截至2016年11月，恒企教育共有197个直营校区，加盟校区33个，未来3年计划每年新增50个直营校区，2018年末校区数量或将达350家；恒企IT培训业务主要与其控股子公司多迪科技提供。未来随着恒企对三四线城市的战略布点，线下规模将持续扩张，市占率将不断提升。中大英才：完整在线职业教育服务体系供应商，与恒企协同效应逐步显现。其主要业务为在线课程培训、图书销售等。未来将从网站导流、内容研发体系等方面进行协同。

进军职业教育领域，分享政策红利及万亿市场空间

受传统主业需求下滑等影响，公司收购恒企教育+中大英才，进军职业教育领域，布局第二主业。一方面助力公司实现职业教育板块战略布局，加快传统主业转型升级，增厚业绩，职业教育作为我国教育体系的重要组成部分，近几年政策红利规模性爆发，未来将形成财政拨款与社会资本相补充、学校与企业深度合作的终身制职业教育体系，预期到2020年职业教育市场规模或将达到1.24万亿元。恒企教育和中大英才受益职业教育行业增长，未来将为公司带来新的业绩增长点，增强盈利能力；另一方面，线上线下共同发展，恒企+中大英才深度协同，公司将充分整合二者业务，利用恒企与中大各方面探索线上线下融合的深度合作，充分发挥协同作用。

给予买入评级

公司原主业为提供燃料智能化管理系统解决方案及智能煤质检测仪器设备销售，本次交易完成后，公司主业将新增教育培训业务，正式迈入职业教育市场。一方面，通过积极发展第二主业，战略布局教育培训产业；另一方面，培育新的利润增长点，助力公司分享职业教育市场增长红利，显著增强盈利能力。综上，我们预计2016-18年EPS为0.02元、0.48元、0.66元，对应PE为1503倍、56倍、40倍。

风险提示：恒企教育业绩增长低于预期。

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	307.39	282.48	290.95	912.64	1,114.01
增长率(%)	8.86	(8.10)	3.00	213.67	22.06
EBITDA(百万元)	53.52	7.04	4.91	198.48	276.52
净利润(百万元)	48.94	3.79	4.45	161.73	225.79
增长率(%)	2.35	(92.25)	17.20	3,537.64	39.61
EPS(元/股)	0.19	0.02	0.02	0.48	0.66
市盈率(P/E)	136.51	1,761.02	1,502.60	55.73	39.92
市净率(P/B)	8.82	8.90	8.97	9.85	8.91
市销率(P/S)	21.73	23.65	22.96	9.88	8.09
EV/EBITDA	30.87	628.12	1,318.51	48.85	32.25

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/仪器仪表
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	25.61元
目标价格	33.14元
上次目标价	28.75元

基本数据

总股本(百万股)	252.00
流通股本(百万股)	168.35
总市值(百万元)	6,453.72
流通A股市值(百万元)	4,311.54
每股净资产(元)	3.00
资产负债率(%)	18.41
一年内最高/最低(元)	27.90/11.20

作者

刘章明	分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	
孙海洋	联系人
sunhaiyang@tfzq.com	

股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

- 《开元仪器-季报点评:归母净利同比增长406.61%，联手恒企+中大英才搭建职教体系》2016-10-28
- 《开元仪器-公司深度研究:线上线下同步布局，财会职教龙头崛起！》2016-09-05
- 《开元仪器-公司点评:携手恒企+中大英才，逐步构建职业教育服务平台！》2016-09-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	263.98	159.39	179.98	73.01	89.12	营业收入	307.39	282.48	290.95	912.64	1,114.01
应收账款	210.44	244.22	161.29	1,096.50	438.81	营业成本	142.68	149.86	152.90	326.95	374.06
预付账款	13.58	6.91	12.87	32.65	17.90	营业税金及附加	3.38	3.04	2.91	9.13	11.14
存货	104.74	142.73	72.57	405.06	125.61	营业费用	52.73	50.69	52.21	148.76	178.24
其他	10.36	29.84	13.88	73.06	44.13	管理费用	63.15	73.79	76.01	229.07	276.27
流动资产合计	603.11	583.09	440.59	1,680.28	715.57	财务费用	(6.05)	(3.56)	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	5.72	16.54	14.00	15.00	15.18
固定资产	144.68	222.77	252.37	295.69	334.26	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	72.29	36.93	58.16	82.89	79.74	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	45.31	46.32	43.51	40.70	37.89	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	13.39	41.96	38.65	38.19	39.17	营业利润	45.79	(7.87)	(7.07)	183.73	259.12
非流动资产合计	275.68	347.98	392.69	457.48	491.05	营业外收入	12.27	13.07	12.84	12.73	12.88
资产总计	878.78	931.07	833.27	2,137.76	1,206.62	营业外支出	0.74	0.42	0.50	9.00	9.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	625.17	23.31	利润总额	57.32	4.78	5.27	187.46	263.00
应付账款	39.33	65.63	21.17	173.57	58.82	所得税	9.44	2.92	0.87	28.12	39.45
其他	71.93	103.13	56.65	257.11	106.53	净利润	47.89	1.85	4.40	159.34	223.55
流动负债合计	111.26	168.77	77.82	1,055.85	188.66	少数股东损益	(1.05)	(1.94)	(0.04)	(2.39)	(2.24)
长期借款	0.00	0.00	0.00	158.36	0.00	归属于母公司净利润	48.94	3.79	4.45	161.73	225.79
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.19	0.02	0.02	0.48	0.66
其他	2.19	2.36	1.52	2.02	1.97						
非流动负债合计	2.19	2.36	1.52	160.38	1.97						
负债合计	113.45	171.12	79.33	1,216.23	190.63						
少数股东权益	7.66	9.15	9.11	6.76	4.57	主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
股本	126.00	252.00	252.00	340.00	340.00	成长能力					
资本公积	412.28	286.28	286.28	286.28	286.28	营业收入	8.86%	-8.10%	3.00%	213.67%	22.06%
留存收益	625.68	490.87	492.83	574.78	671.43	营业利润	8.30%	-117.19%	-10.17%	-2697.97%	41.03%
其他	(406.29)	(278.35)	(286.28)	(286.28)	(286.28)	归属于母公司净利润	2.35%	-92.25%	17.20%	3537.64%	39.61%
股东权益合计	765.33	759.95	753.94	921.53	1,016.00	获利能力					
负债和股东权益总	878.78	931.07	833.27	2,137.76	1,206.62	毛利率	53.58%	46.95%	47.45%	64.18%	66.42%
						净利率	15.92%	1.34%	1.53%	17.72%	20.27%
						ROE	6.46%	0.51%	0.60%	17.68%	22.32%
						ROIC	8.05%	-0.90%	-1.05%	28.96%	13.79%
						偿债能力					
						资产负债率	12.91%	18.38%	9.52%	56.89%	15.80%
						净负债率	-29.46%	-19.81%	1.56%	-10.92%	35.40%
						流动比率	5.42	3.46	5.66	1.59	3.79
						速动比率	4.48	2.61	4.73	1.21	3.13
						营运能力					
						应收账款周转率	1.54	1.24	1.44	1.45	1.45
						存货周转率	3.26	2.28	2.70	3.82	4.20
						总资产周转率	0.36	0.31	0.33	0.61	0.67
						每股指标(元)					
						每股收益	0.19	0.02	0.02	0.48	0.66
						每股经营现金流	0.14	-0.08	0.36	-3.25	3.79
						每股净资产	3.01	2.98	2.96	2.69	2.97
						估值比率					
						市盈率	136.51	1,761.02	1,502.60	55.73	39.92
						市净率	8.82	8.90	8.97	9.85	8.91
						EV/EBITDA	30.87	628.12	1,318.51	48.85	32.25
						EV/EBIT	41.57	-386.87	-915.56	52.78	34.41

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com