

# 长方集团 (300301.SZ) 教育行业

评级：买入 维持评级

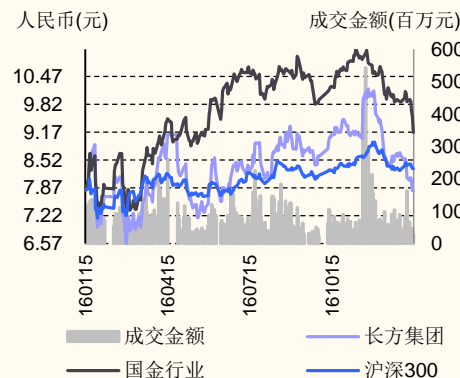
公司点评

市场价格(人民币): 7.80 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)

年内股价最高最低(元) 10.18/6.57  
沪深 300 指数 3319.91



## 相关报告

1. 《长方集团：幼教并购再下一城！高端连锁直营园战略持续推进》，2016.11.29
2. 《长方集团：幼教并购始落地，“教育+LED”双主业正式启航！》，2016.11.24
3. 《三季报点评：主营业务承压利润下滑，教育业务现实质性突破》，2016.10.28
4. 《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
5. 《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

吴劲草 联系人  
wujc@gjzq.com.cn

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008  
(8621)60230244  
weili1@gjzq.com.cn

## LED 主业承压，静待幼教业务整合发力

### 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	0.140	0.196	0.254
每股净资产(元)	2.90	2.04	2.88	3.07	3.32
每股经营性现金流(元)	0.12	0.21	0.33	0.45	0.58
市盈率(倍)	71.34	73.51	55.71	39.79	30.71
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%	9.41%	40.12%	29.63%
净资产收益率(%)	6.42%	7.16%	4.86%	6.37%	7.63%
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

### 公司业绩同比下滑

- 1月14日，长方集团发布2016年年度业绩预告。2016年，上市公司预计盈利5500万元至7000万元，比上年同期下降30.60%至45.47%。

### 主业LED承压，静待双主业教育业务发力

- 主业LED承压，业绩同比下滑。公司业绩同比下滑，主要原因系LED行业竞争加剧，公司LED业务利润率下降，叠加公司将生产基地由坪山搬至惠州，部分产能无法有效释放。
- 教育业务扬帆起航，静待整合发力：2016年，公司将教育业务作为第二主业转型方向，先后签订协议拟并购中高端直营幼教品牌特蕾新教育集团，并通过旗下基金收购高端幼教品牌贝壳金宝，未来幼教业务发展可期，建议关注其整合情况。

### 投资建议

- “LED+教育”双主业格局已现，静待教育业务整合发力：我们认为，目前市场竞争激烈，长方集团LED业务承压，带来了业绩下滑，但公司积极转型教育行业，未来“LED+教育”双主业发展值得期待。2016年以来，公司教育业务运作主体落地，外延并购不断推进落地。公司先后成立教育管理公司，并参与成立教育产业并购基金，剑指早教领域，转型方向明确。今年下半年，公司签订协议，拟并购特蕾新和贝壳金宝两大优质直营幼儿园品牌，坚定落实其直营幼教战略。未来，幼教市场发展空间广阔，长方集团幼教大版图雏形已现，发展可期。暂不考虑贝壳金宝带来的业绩增厚，维持盈利预测，预计2016-2018年公司EPS分别为0.14元，0.20元，0.25元，对应PE分别为56x，40x，31x，维持“买入”评级，目标价12元。

**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
<b>主营业务收入</b>	<b>813</b>	<b>921</b>	<b>1,419</b>	<b>1,876</b>	<b>2,154</b>	<b>2,416</b>
增长率		13.3%	54.0%	32.3%	14.8%	12.2%
主营业务成本	-663	-731	-1,050	-1,369	-1,553	-1,721
%销售收入	81.6%	79.4%	74.1%	73.0%	72.1%	71.2%
<b>毛利</b>	<b>150</b>	<b>190</b>	<b>368</b>	<b>507</b>	<b>601</b>	<b>695</b>
%销售收入	18.4%	20.6%	25.9%	27.0%	27.9%	28.8%
营业税金及附加	0	0	-8	-6	-2	-1
%销售收入	0.0%	0.0%	0.6%	0.3%	0.1%	0.1%
营业费用	-52	-39	-41	-75	-75	-72
%销售收入	6.4%	4.2%	2.9%	4.0%	3.5%	3.0%
管理费用	-56	-57	-156	-231	-269	-307
%销售收入	6.9%	6.2%	11.0%	12.3%	12.5%	12.7%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>42</b>	<b>94</b>	<b>164</b>	<b>195</b>	<b>255</b>	<b>315</b>
%销售收入	5.1%	10.2%	11.5%	10.4%	11.8%	13.0%
财务费用	-8	-12	-16	-15	-15	-15
%销售收入	1.0%	1.3%	1.1%	0.8%	0.7%	0.6%
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%
<b>营业利润</b>	<b>23</b>	<b>57</b>	<b>135</b>	<b>172</b>	<b>232</b>	<b>292</b>
营业利润率	2.9%	6.2%	9.5%	9.2%	10.8%	12.1%
营业外收支	7	0	12	10	10	10
<b>税前利润</b>	<b>30</b>	<b>57</b>	<b>147</b>	<b>182</b>	<b>242</b>	<b>302</b>
利润率	3.7%	6.2%	10.4%	9.7%	11.2%	12.5%
所得税	-3	-7	-14	-22	-29	-36
所得税率	8.4%	11.6%	9.5%	12.0%	12.0%	12.0%
<b>净利润</b>	<b>27</b>	<b>51</b>	<b>133</b>	<b>160</b>	<b>213</b>	<b>265</b>
少数股东损益	0	0	32	50	58	65
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>27</b>	<b>51</b>	<b>101</b>	<b>110</b>	<b>155</b>	<b>200</b>
净利率	3.4%	5.5%	7.1%	5.9%	7.2%	8.3%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>净利润</b>	<b>27</b>	<b>51</b>	<b>133</b>	<b>160</b>	<b>213</b>	<b>265</b>
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	-45	-8	27
<b>经营活动现金净流</b>	<b>123</b>	<b>32</b>	<b>145</b>	<b>265</b>	<b>359</b>	<b>456</b>
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
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-336</b>	<b>-262</b>	<b>-273</b>	<b>209</b>	<b>-199</b>	<b>-200</b>
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
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>79</b>	<b>163</b>	<b>249</b>	<b>181</b>	<b>-15</b>	<b>-14</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-134</b>	<b>-67</b>	<b>121</b>	<b>654</b>	<b>145</b>	<b>242</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**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	351	399	436
存货	212	276	443	497	575	621
其他流动资产	42	36	21	43	49	54
<b>流动资产</b>	<b>570</b>	<b>554</b>	<b>1,060</b>	<b>1,845</b>	<b>2,127</b>	<b>2,441</b>
%总资产	43.5%	31.9%	34.5%	52.4%	55.0%	57.6%
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%	44.4%	42.1%	39.8%
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%	47.6%	45.0%	42.4%
<b>资产总计</b>	<b>1,310</b>	<b>1,740</b>	<b>3,077</b>	<b>3,519</b>	<b>3,869</b>	<b>4,242</b>
短期借款	150	201	558	0	0	0
应付款项	374	550	724	833	945	1,048
其他流动负债	9	17	77	60	85	89
流动负债	533	769	1,359	893	1,030	1,137
长期贷款	19	182	174	174	174	175
其他长期负债	1	0	7	0	0	0
<b>负债</b>	<b>553</b>	<b>951</b>	<b>1,540</b>	<b>1,068</b>	<b>1,205</b>	<b>1,313</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>757</b>	<b>789</b>	<b>1,409</b>	<b>2,273</b>	<b>2,427</b>	<b>2,628</b>
少数股东权益	0	0	129	179	237	302
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,310</b>	<b>1,740</b>	<b>3,077</b>	<b>3,519</b>	<b>3,869</b>	<b>4,242</b>

**比率分析**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.101	0.186	0.146	0.140	0.196	0.254
每股净资产	2.778	2.905	2.041	2.875	3.071	3.325
每股经营现金净流	0.449	0.117	0.210	0.335	0.454	0.577
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	3.63%	6.42%	7.16%	4.86%	6.37%	7.63%
总资产收益率	2.10%	2.91%	3.28%	3.16%	4.04%	4.76%
投入资本收益率	4.13%	7.06%	6.51%	6.54%	7.90%	8.92%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	42.03%	13.32%	53.99%	32.25%	14.80%	12.18%
EBIT 增长率	-34.14%	124.27%	74.72%	19.33%	30.43%	23.57%
净利润增长率	-42.21%	84.36%	99.05%	9.41%	40.12%	29.63%
总资产增长率	16.89%	32.80%	76.81%	14.35%	9.95%	9.64%
<b>资产管理能力</b>						
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	223.7	189.4	162.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	4.46%	36.24%	29.45%	-31.80%	-34.93%	-39.47%
EBIT 利息保障倍数	5.3	7.8	10.4	13.0	17.0	21.0
资产负债率	42.20%	54.63%	50.04%	29.83%	30.44%	30.43%

### 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
3	2016-10-28	买入	9.47	12.00~12.00
4	2016-11-24	买入	10.02	12.00~12.00
5	2016-11-29	买入	10.09	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

单击此处输入文字。

### 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