

开元仪器 (300338.SZ)

其它专用设备行业

评级：买入 维持评级

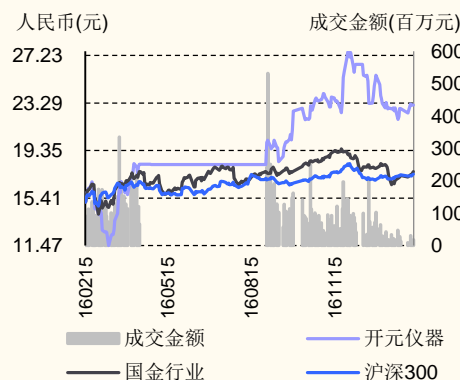
公司点评

市场价格 (人民币): 23.14 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) 5,831.28  
 年内股价最高最低(元) 27.58/11.47  
 沪深 300 指数 3396.29



## 相关报告

1. 《业绩预报: 仪器主业回暖, 教育双主业已上正轨未来可期》, 2017.1.25
2. 《并购重组恒企教育&中大英才事项过会, A 股职教龙头或可期》, 2016.12.16
3. 《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...》, 2016.10.20
4. 《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
5. 《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  
 weil1@gjzq.com.cn

## 重组事项正式获得批文, A 股职教龙头发展持续推进

## 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	361.56	52.95	41.10
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

## 重组事项正式获得批文

- 公司并购重组事项已获得证监会批文, 公司职教业务基本面推进顺利。公司拟以 12 亿元对价收购知名会计&IT 职业培训机构恒企教育 100% 股权, 以 1.82 亿元对价收购知名在线教育平台中大英才 70% 股权, 切入职业教育领域。今日公司发布公告称, 重组事项正式得到证监会批文, 收购事项顺利进行。

## 恒企教育打造“培训+实训+就业”一体化职业教育体系

- 恒企教育其“培训+实训+就业”的特色一体化职业教育服务切实解决学校学习与就业岗位需求不匹配的痛点。恒企教育教学体系优秀, 教研实力强大, 管理水平突出, 未来具备持续快速扩张的基础, 盈利能力强。目前, 恒企教育在上海的设立和开展经营已经得到了教育主管部门的认可, 并得到工商部门的登记许可, 已获得了依法获得教育培训资质。恒企教育 16-18 年承诺净利润 0.8 亿, 1.04 亿, 1.35 亿净利润。

## 中大英才: 知名线上教育平台, 或与恒企形成线上线下协同

- 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, 未来或与恒企教育形成线上线下融合, 显现协同效应。按照最低限度, 中大英才 2016、17、18 年将分别实现 0.15 亿, 0.20 亿, 0.30 亿净利润。

## 投资建议

- 公司重组事项正式收到批文, A 股职教龙头发展持续推进, 打造“教育+仪器”二元业务, 盈利能力显著增强。本次拿到批文后, 预计收购 2017 年中完成, 预测 2017、2018 年 EPS 分别为 0.44 元、0.56 元, 对应 P/E 53x, 41x。6-12 个月内目标价 29.5 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 职教业务扩张进度或不达预期。

**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	长期借款	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>
营业利润率	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