



中泰桥梁(002659.SZ)

【联讯中小盘公司点评】中泰桥梁：传统业务低迷，国际学校将带动业绩提升

2017年03月28日

投资要点

增持(首次评级)

当前价： 16.79 元

中小市值研究组

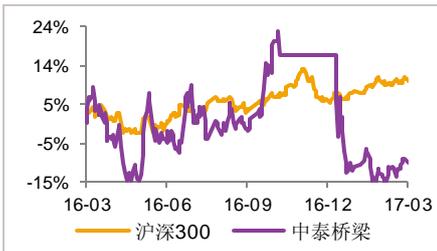
分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：徐鸿飞

电话：010-64408919
邮箱：xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	322.6	536.6	887.2	1143.7
(+/-)	-58%	66%	65%	29%
净利润	-100	34	182	315
(+/-)	-406%	-	439%	73%
EPS(元)	-0.25	0.07	0.39	0.67
P/E	-	232.9	43.2	25.0

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

事件

3月28日，公司发布2016年度报告。公司实现营业收入3.23亿元，同比下降57.73%；实现营业利润-1.16亿元，同比下降1,811.42%；实现利润总额-1.27亿元，同比下降2304.95%；归属于上市公司股东的净利润-9605万元，较上年同期下降3453.75%。EPS达到-0.25元，同比下降2600%。

传统桥梁钢结构工程收入下滑，下半年订单提升奠定2017年业绩基础

公司拥有13万吨桥梁钢结构生产与施工能力，但受宏观经济周期不利变动影响，公司原有桥梁钢结构工程业务收入大幅下滑。2016年，公司完成桥梁钢结构工程3.66万吨，实现营业总收入3.23亿元，较上年同期下降57.73%。其中，钢结构工程收入2.76亿元，同比下降58.24%，毛利率-6.39%，比上年同期减少20.65个百分点；钢板预处理业务销售额0.21亿元，同比下降71.44%。公司应收账款3.59亿元，同比增长62.22%；应收账款周转率从2015年的3.33降至2016年的1.11，坏账风险加大。

报告期内，公司积极响应国家“一带一路”战略，参与PPP项目。在业务模式方面，与国有大型工程承接单位进行战略合作，进行联合投标；同时在拥有先进的桥梁钢结构工程技术的基础上积极研发建筑钢结构施工技术，拓宽业务领域。2016年下半年，公司中标工程数量较上年同期大幅增长，预计将为2017年取得较好的经营业绩打下基础。

公司转型高端教育产业，打造国际教育全产业链

1) 公司控股股东为八大处控股集团，是海淀区优质教育资产证券化的发展平台。公司利用前次募集资金12亿元，投资建设朝阳区凯文国际学校。2016年内，朝阳凯文学校建设顺利进行，已完成全部教学楼及配套设施主体工程建设，并将于2017年9月开学。

2) 报告期内，公司完成北京海淀凯文学校及其举办方——凯文智信100%股权收购，该学校已于2016年9月开学；同时，公司完成收购凯文智信100%股权，并完成对凯文睿信的投资。

3) 2017年1月，公司发布增发预案，若方案顺利通过并实施，将持有文凯兴100%股权，八大处控股集团持股比例将提升至35.67%；同时，公司拟向朝阳凯文学校的体育中心追加投资25,104.37万元，打造国际学校体育中心的品牌特色，该中心预计将于2018年投入运营。

两大国际学校陆续投入运营，前景广阔

随着居民收入的不断提高，高端教育产业需求逐渐上升。子公司文凯兴已



经与清华大学附属实验学校签署合作协议，能够有效的结合海淀区的优质教育资源。海淀凯文学校学生容纳能力 1300 人左右，2017 年在校生预计将达到 700 人；朝阳凯文学校设计学生容纳能力为 4100 人左右。目前学校的招生工作已经开始，预计 2017 年招生人数最低目标为 600-800 人。年内，公司将继续加大市场推广力度，提升国际教育品牌影响力和扩大国际教育市场份额。通过先进的教学理念、一流的教学环境、符合国情的国际化的课程体系，打造市场知名度与美誉度。通过提升综合实力保证各校区招生目标如期达成。

◇ 盈利预测与评级：给予“增持”评级

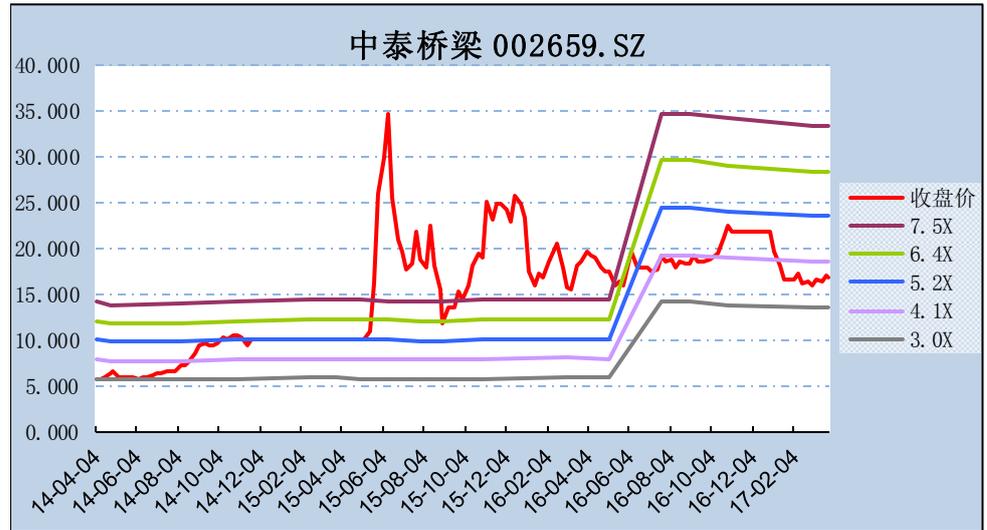
2017 年，受上年新签合同增加影响，公司桥梁钢结构业务有望回暖；高端教育方面，海淀凯文学校和朝阳凯文学校陆续开学，将增厚公司利润。我们预计，2017-2019 年，公司营业收入为 5.37、8.87、11.44 亿元，将实现归母净利润 0.36、1.94、3.35 亿元；不考虑增发，每股收益为 0.07、0.39、0.67 元；对应当前股价 PE 为 234x、43x、25x。首次覆盖，给予“增持”评级。

◇ 风险提示

1) 桥梁钢结构工程应收账款发生坏账风险；2) 国际学校招生不及预期的风险；3) 增发预案能否通过尚存在不确定性风险；4) 宏观经济与市场波动风险。



图表1: PB Band



资料来源:Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1638	1842	2750	4061	经营活动现金流	-315	114	616	1066
现金	269	504	1409	2721	净利润	-100	34	182	315
应收账款	359	374	359	359	折旧摊销	37	43	48	55
其它应收款	50	50	50	50	财务费用	9	30	50	64
预付账款	29	48	80	103	投资损失	-5	0	0	0
存货	395	329	315	292	营运资金变动	716	1191	1969	2538
其他	536	536	536	536	其它	-972	-1183	-1633	-1906
非流动资产	2159	2597	2817	2943	投资活动现金流	-1282	-216	142	140
长期投资	0	0	0	0	资本支出	919	259	-93	-85
固定资产	1326	1542	1400	1260	长期投资	0	0	0	0
无形资产	500	500	500	500	其他	362	-43	-48	-55
其他	334	555	917	1182	筹资活动现金流	1571	336	147	104
资产总计	3797	4438	5567	7003	短期借款	-51	97	159	116
流动负债	1153	1299	1610	1615	长期借款	0	251	0	0
短期借款	146	243	402	519	其他	1622	0	-12	-12
应付账款	314	353	438	439	汇率损失	1	1	1	1
其他	693	702	770	657	现金净增加额	-24	235	905	1311
非流动负债	154	424	465	466	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	251	251	251	成长能力				
其他	154	173	214	215	营业收入	-57.7%	66.3%	65.3%	28.9%
负债合计	1307	1722	2075	2081	营业利润	-1811.7%	-	438.7%	73.2%
少数股东权益	256	256	256	256	归属母公司净利润	-3458.4%	-	438.7%	73.2%
归属母公司股东权益	2235	2460	3236	4666	获利能力				
负债和股东权益	2491	2716	3492	4922	毛利率	-4.2%	29.4%	47.1%	58.8%
					净利率	-30.9%	6.3%	20.5%	27.5%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	-6.0%	1.3%	5.9%	7.5%
营业收入	323	537	887	1144	ROIC	-2.1%	1.2%	3.6%	4.3%
营业成本	336	379	469	471	偿债能力				
营业税金及附加	6	15	35	50	资产负债率	34.4%	38.8%	37.3%	29.7%
营业费用	4	2	2	2	净负债比率	10.7%	15.4%	15.8%	13.5%
管理费用	48	60	57	84	流动比率	142.1%	141.8%	170.8%	251.4%
财务费用	18	30	50	64	速动比率	61.3%	75.2%	117.9%	200.1%
资产减值损失	31	0	0	0	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.34	0.39	0.37	0.30
投资净收益	5	0	0	0	应收账款周转率	1.11	1.46	2.42	3.19
营业利润	-116	51	273	473	应付账款周转率	1.09	1.61	2.24	2.61
营业外收入	3	0	0	0	每股指标(元)				
营业外支出	15	0	0	0	每股收益	-0.25	0.07	0.39	0.67
利润总额	-127	51	273	473	每股经营现金	-0.63	0.23	1.23	2.14
所得税	-27	17	91	158	每股净资产	4.48	4.93	6.49	9.36
净利润	-100	34	182	315	估值比率				
少数股东损益	-4	-2	-12	-20	P/E	-	232.95	43.24	24.97
归属母公司净利润	-96	36	194	335	P/B	4.86	3.40	2.59	1.79
EBITDA	-92	123	371	593	EV/EBITDA	-121.43	71.92	24.29	15.42
EPS（元）	-0.25	0.07	0.39	0.67					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com