

开元股份 (300338.SZ) 教育行业

评级：买入 维持评级

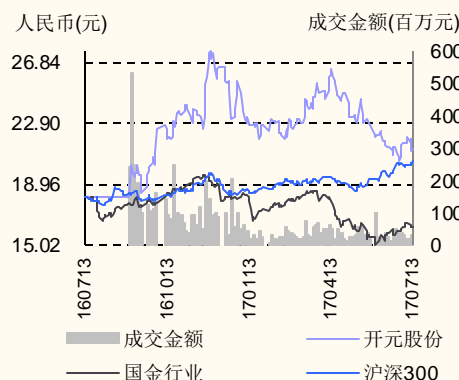
公司点评

市场价格 (人民币): 21.25 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)	168.53
总市值(百万元)	7,216.92
年内股价最高最低(元)	27.58/18.20
沪深 300 指数	3686.92



相关报告

- 《开元股份：恒企教育拟增持上市公司股份并提高业绩承诺，彰显未来...》，2017.5.11
- 《2017 一季报点评：恒企开元并表业绩超预期，职教龙头稳步发展》，2017.4.19
- 《开元仪器 2016 年报点评：主业平稳回升，教育资产重组完成职教...》，2017.3.29
- 《重组事项正式获得批文，A 股职教龙头发展持续推进》，2017.2.10
- 《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

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

开元股份：半年报业绩预告亮眼，恒企&中大 3 月并表职教龙头稳步推进

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.015	0.023	0.525	0.628	0.818
每股净资产(元)	2.98	3.00	3.67	4.51	5.62
每股经营性现金流(元)	-0.08	0.13	0.49	0.46	0.15
市盈率(倍)	1,215.64	1,094.98	48.73	40.77	31.28
行业优化市盈率(倍)	24.32	24.32	24.32	24.32	24.32
净利润增长率(%)	-92.25%	55.31%	2927.42%	19.51%	30.33%
净资产收益率(%)	0.51%	0.78%	19.29%	18.73%	19.63%
总股本(百万股)	252.00	252.00	339.62	339.62	339.62

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 开元股份发布半年报业绩预告，2017 年半年实现净利润 0.55 亿-0.56 亿，同比增长 987%-1016%。

经营分析

- **半年度净利润大幅上升：**开元股份于今年 3 月份并表恒企教育&中大英才，故恒企&中大对上市公司仅贡献了 3-6 月四个月的利润，全年业绩承诺（恒企教育 1.5 亿，中大英才 0.20 亿）预计可以顺利完成。
- **全面转型职业教育：**开元股份并购职业教育连锁企业恒企教育与在线职业教育企业中大英才，全面转型职业教育，2017 年 3 月，恒企&中大顺利并表，A 股职教龙头正式启航。
- **业绩承诺提升：**出于对企业未来发展的充足信心，恒企教育于 2017 年 5 月增持上市公司股份，并提升 2017-2019 年的业绩承诺至 1.5 亿，2.0 亿，2.5 亿（原业绩承诺为 2017 年 1.04 亿，2018 年 1.35 亿）。我们认为，未来随着恒企教育的“网点扩张+课程拓展客单价提高+成考自考等业务点发力”，提升后的业绩承诺将会顺利完成，开元股份作为 A 股职教龙头也会享受行业发展红利，迎来稳步发展。

投资建议

- 开元股份 2017 年半年报业绩预告亮眼，标志着公司职教业务顺利推进扩张，我们看好公司职教业务的长期发展。预计 2017-2019 年 EPS 0.53 元，0.63 元，0.82 元，对应 PE40x, 34x, 26x，维持“买入”评级。

风险提示：网点扩张速度或不及预期

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	307	282	341	954	1,158	1,375
增长率		-8.1%	20.7%	179.9%	21.4%	18.7%
主营业务成本	-143	-150	-198	-349	-403	-459
%销售收入	46.4%	53.1%	57.9%	36.6%	34.8%	33.4%
毛利	165	133	143	605	755	916
%销售收入	53.6%	46.9%	42.1%	63.4%	65.2%	66.6%
营业税金及附加	-3	-3	-6	-5	-6	-7
%销售收入	1.1%	1.1%	1.9%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-53	-51	-48	-134	-127	-124
%销售收入	17.2%	17.9%	14.0%	14.0%	11.0%	9.0%
管理费用	-63	-74	-81	-153	-127	-124
%销售收入	20.5%	26.1%	23.9%	16.0%	11.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	45	5	8	314	495	662
%销售收入	14.8%	1.8%	2.3%	32.9%	42.7%	48.1%
财务费用	6	4	1	-70	-208	-289
%销售收入	-2.0%	-1.3%	-0.3%	7.3%	18.0%	21.0%
资产减值损失	-6	-17	-17	-5	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	5	5	5
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a	2.0%	1.7%	1.3%
营业利润	46	-8	-8	244	291	377
营业利润率	14.9%	n.a	n.a	25.6%	25.1%	27.4%
营业外收支	12	13	14	3	3	3
税前利润	57	5	6	247	294	380
利润率	18.6%	1.7%	1.6%	25.9%	25.3%	27.6%
所得税	-9	-3	-2	-62	-73	-95
所得税率	16.5%	61.2%	30.4%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	48	2	4	185	220	285
少数股东损益	-1	-2	-2	7	7	7
归属于母公司的净利润	49	4	6	178	213	278
净利率	15.9%	1.3%	1.7%	18.7%	18.4%	20.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	48	2	4	185	220	285
少数股东损益	-1	-2	-2	7	7	7
非现金支出	19	35	39	32	30	32
非经营收益	-5	-10	-7	11	-8	-9
营运资金变动	-26	-49	-2	-105	-125	-270
经营活动现金净流	36	-21	33	124	117	38
资本开支	-52	-47	-34	-38	-126	48
投资	-2	-30	-7	-12	0	0
其他	59	160	10	5	5	5
投资活动现金净流	5	83	-31	-45	-121	53
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	20	-22	0	1
其他	-43	-13	-4	-9	0	0
筹资活动现金净流	-43	-13	16	-32	0	1
现金净流量	-2	49	18	48	-4	92

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	264	159	177	225	221	313
应收款项	218	273	288	571	694	928
存货	105	143	111	191	221	251
其他流动资产	16	8	15	64	22	25
流动资产	603	583	591	1,051	1,158	1,517
%总资产	68.6%	62.6%	61.3%	73.5%	70.7%	78.9%
长期投资	0	20	25	37	36	36
固定资产	217	260	275	291	392	315
%总资产	24.7%	27.9%	28.5%	20.4%	23.9%	16.4%
无形资产	54	56	53	50	51	52
非流动资产	276	348	373	379	479	405
%总资产	31.4%	37.4%	38.7%	26.5%	29.3%	21.1%
资产总计	879	931	964	1,430	1,637	1,922
短期借款	0	0	20	0	0	0
应付款项	79	133	147	293	336	382
其他流动负债	32	36	33	186	129	94
流动负债	111	169	200	478	465	476
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	2	2	2	13	14	1
负债	113	171	202	491	479	478
普通股股东权益	758	751	756	925	1,138	1,416
少数股东权益	8	9	7	14	21	28
负债股东权益合计	879	931	964	1,430	1,637	1,922

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.388	0.015	0.023	0.525	0.628	0.818
每股净资产	6.013	2.979	2.998	3.669	4.515	5.617
每股经营现金净流	0.285	-0.084	0.132	0.492	0.465	0.150
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	6.46%	0.51%	0.78%	19.29%	18.73%	19.63%
总资产收益率	5.57%	0.41%	0.61%	12.48%	13.02%	14.46%
投入资本收益率	4.96%	0.26%	0.71%	25.12%	32.01%	34.36%
增长率						
主营业务收入增长率	8.86%	-8.10%	20.69%	179.92%	21.39%	18.71%
EBIT增长率	19.01%	-88.78%	56.67%	3832.91%	57.34%	33.82%
净利润增长率	2.35%	-92.25%	55.31%	2927.42%	19.51%	30.33%
总资产增长率	5.00%	5.95%	3.58%	48.25%	14.53%	17.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	222.5	276.0	253.2	200.0	200.0	200.0
存货周转天数	241.5	301.4	234.6	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	69.9	95.0	104.8	102.0	102.0	102.0
固定资产周转天数	171.8	287.8	278.6	100.7	83.4	70.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.49%	-20.97%	-20.60%	-23.94%	-19.06%	-21.58%
EBIT利息保障倍数	-7.5	-1.4	-8.7	4.5	2.4	2.3
资产负债率	12.91%	18.38%	20.92%	34.34%	29.23%	24.88%

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	10
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	1.00

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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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