东兴证券
DONGXING SECURITIES

恒企中大并表，半年报业绩大幅增长

——开元股份（300338）业绩预告点评

2017 年 7 月 14 日

推荐/维持

开元股份 | 财报点评

姓名	分析师：杨若木	执业证书编号：S1480510120014
	Email: yangrm@dxzq.net.cn	
姓名	分析师：洪一	执业证书编号：S1480516110001
	Email: hongyi@dxzq.net.cn	

事件：

公司 2017 年半年业绩预告：2017 年半年实现净利润 0.55 亿-0.56 亿，同比增长 987%-1016%，2017 年 3-6 月归属于上市公司股东的净利润大幅增长。

财务指标预测：

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	282.48	340.92	903.16	1,318.64	1,592.98
增长率（%）	-8.10%	20.69%	164.91%	46.00%	20.80%
净利润（百万元）	1.85	3.89	169.96	264.75	330.89
增长率（%）	-96.13%	109.83%	4272.75%	55.77%	24.98%
净资产收益率（%）	0.51%	0.78%	17.22%	21.61%	21.73%
每股收益(元)	0.02	0.02	0.50	0.78	0.97
PE	1,407.28	908	42	27	22
PB	7.13	7.09	7.31	5.89	4.74

观点：

- **半年度利润大幅增长，全年业绩无忧。**开元股份 2017 年半年实现净利润 0.55 亿-0.56 亿，同比增长 987%-1016%，公司业绩大幅增长主要是由于恒企教育和中大英 3 月并表，使得归母净利润增速迅猛。公司在稳扎稳打发展传统燃料智能业务的同时，利用线下职教连锁企业恒企和在线教育中大两大职教龙头的协同效应，积极打造一个从学员教育培训、人才就业与企业服务三位一体的职业教育生态圈。下半年，随着恒企的新开门店业绩逐步释放，学生人数稳步增长，公司的全年业绩无忧。
- **创始人增持股份，业绩承诺提升。**5 月 10 日公司公告恒企教育创始人兼总经理江勇先生及其一致行动人拟增持上市公司 3.31%股份，提升 2017 年-2019 年业绩承诺至 1.5 亿、2.0 亿、2.5 亿。本次增持后，江勇先生及其一致行动人共持有开元股份 14.31%股份。本次增持彰显了开元股份对未来公司教育战略实施的坚定决心，同时提高对赌业绩也显示了恒企管理团队对职业教育业务发展的强大信心。
- **充分发挥协同效应，打造未来职业教育的第一梯队集团。**恒企教育未来将继续立足于会计实操和 IT 技

能的双培训龙头，推出覆盖低端、中端和高端的全方位新产品，同时推进标准化校区的复制扩张，计划3年内完成500家学校的网点覆盖，打造“培训+实训+就业”一体化职业教育服务体系。中大英才将继续深化教学系统的研发，加快注册用户和付费用户的双增长，实现录播+直播+题库的深度覆盖。通过产融结合和线上线下结合，将公司打造为职业教育第一梯队的集团。

- **盈利预测和投资评级：**公司作为职业教育龙头企业,综合竞争力强。我们预计公司2017年到2019年的每股收益为0.50元、0.78元和0.97元，对应pe42/27/22倍，考虑到公司为A股职教龙头，具备内生高成长和外延扩赛道双轮驱动的成长性溢价，打造“培训+实训+就业”一体化职业教育集团的战略路径清晰，我们维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**并购整合不如预期，职教市场需求下滑。

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	583	591	1190	1322	1717
货币资金	159	177	181	367	653
应收账款	230	243	619	397	393
其他应收款	14	26	68	99	120
预付款项	7	13	13	13	13
存货	143	111	245	350	421
其他流动资产	1	2	13	21	27
非流动资产合计	348	373	316	314	309
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	222.77	260.22	248.84	251.21	249.98
无形资产	46	43	39	35	31
其他非流动资产	0	0	0	0	0
资产总计	931	964	1506	1636	2026
流动负债合计	169	200	501	393	484
短期借款	0	20	212	0	0
应付账款	50	63	138	196	236
预收款项	47	39	66	105	153
一年内到期的非流	0	0	0	0	0
非流动负债合计	2	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	171	202	503	395	486
少数股东权益	9	7	7	7	7
实收资本（或股本）	252	252	340	340	340
资本公积	286	286	286	286	286
未分配利润	180	182	318	529	794
归属母公司股东权	751	756	987	1225	1523
负债和所有者权益	931	964	1506	1636	2026

现金流量表				单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-21	33	-271	473	360
净利润	2	4	170	265	331
折旧摊销	62.02	61.72	0.00	33.63	37.23
财务费用	-4	-1	5	4	-5
应付帐款的变化	0	0	-376	221	5
预收帐款的变化	0	0	27	40	48
投资活动现金流	83	-31	16	-45	-45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资减少	0	0	25	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-13	15	258	-242	-28
应付债券增加	0	0	0	0	0
长期借款增加	0	0	0	0	0
普通股增加	126	0	88	0	0
资本公积增加	-126	0	0	0	0
现金净增加额	49	18	3	186	287

利润表				单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	282	341	903	1319	1593
营业成本	150	198	435	621	747
营业税金及附加	3	6	17	24	29
营业费用	51	48	90	132	159
管理费用	74	81	154	224	271
财务费用	-4	-1	5	4	-5
资产减值损失	16.54	16.82	8.90	8.90	8.90
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	-0.03	0.00	0.00	0.00
营业利润	-8	-8	193	305	383
营业外收入	13.07	14.31	7.50	7.50	7.50
营业外支出	0.42	0.79	0.79	0.79	0.79
利润总额	5	6	200	311	389
所得税	3	2	30	47	58
净利润	2	4	170	265	331
少数股东损益	-2	-2	0	0	0
归属母公司净利润	4	6	170	265	331
EBITDA	51	53	229	346	418
EPS（元）	0.02	0.02	0.50	0.78	0.97

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入增长	-8.10%	20.69%	164.91%	46.00%	20.80%
营业利润增长	-117.19%	0.75%	-2536.32%	57.71%	25.53%
归属于母公司净利润	2784.80%	55.77%	2784.80%	55.77%	24.98%
获利能力					
毛利率(%)	46.95%	42.05%	51.81%	52.91%	53.10%
净利率(%)	0.66%	1.14%	18.82%	20.08%	20.77%
总资产净利润（%）	0.41%	0.61%	11.28%	16.18%	16.33%
ROE(%)	0.51%	0.78%	17.22%	21.61%	21.73%
偿债能力					
资产负债率(%)	18%	21%	33%	24%	24%
流动比率	3.46	2.96	2.38	3.37	3.55
速动比率	2.61	2.41	1.89	2.48	2.68
营运能力					
总资产周转率	0.31	0.36	0.73	0.84	0.87
应收账款周转率	1	1	2	3	4
应付账款周转率	7.24	6.01	8.98	7.89	7.36
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.02	0.50	0.78	0.97
每股净现金流(最新	0.19	0.07	0.01	0.55	0.84
每股净资产(最新摊	2.98	3.00	2.91	3.61	4.48
估值比率					
P/E	1377.48	888.89	41.56	26.68	21.35
P/B	6.98	6.94	7.16	5.77	4.64
EV/EBITDA	100.46	96.17	30.96	19.36	15.33

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，2 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注教育、游戏、传媒等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5％～15％之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5％以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。