

百洋股份(002696)

收购火星时代顺利拿到批文，拟推出员工持股计划

买入(维持)

事件:

1, 公司收购火星时代顺利拿到证监会批文; 2, 公司拟推出员工持股计划。

投资要点:

- 证监会核准公司向新余火星时代发行股份购买资产并募集配套资金的批复，其中包括核准公司向新余火星时代发行约 2688 万股股份购买资产及非公开发行股份募集不超过 5.6 亿元配套资金。此次并购火星时代，公司于 6 月 30 日收到证监会并购重组委员会核发的过会通知，7 月 31 日便拿到批文，节奏略超市场预期。
- 公司拟推出员工持股计划。此次员工持股计划所持有的股票总数不超过公司实施员工持股计划时总股本的 5%，单个员工所获股票不超过公司实施员工持股计划时总股本的 1%。员工持股计划的出台将深度绑定公司重要管理层，有利于进一步完善员工激励体系，充分调动员工的积极性，同时也彰显了公司对未来发展的强烈信心。
- 火星时代正处于快速扩张阶段，长期坚定看好。火星时代是国内 CG 教育绝对龙头，目前在全国 11 个城市拥有 13 个校区，在品牌、规模、教研水平及标准化程度上均优势明显。公司 2015 年开始进入快速扩张期，预计 2020 年前后校区数量将扩充至 20 余个，新校区的建设并投入运营将有力驱动公司收入规模的持续增长。公司于 2013 年开始布局在线教育，目前收入规模增速明显，未来将成为公司传统线下培训之外新的重要盈利增长点。受扩张影响，公司 2016 年毛利率有所下滑，我们认为，随着前期建设校区逐渐运营成熟，以及公司校园营销渠道的加码投入，未来公司毛利率水平有望走稳并提升。
- 公司水产板块业务稳健经营，预计 2017-2019 年净利润分别为 6500 万，7000 万，7500 万；教育板块业务发展迅速，火星时代 2017-2019 年备考净利润分别为 8000 万，1.08 亿，1.45 亿元。给予水产业务 2017 年 20 倍、火星时代 2018 年 35 倍估值，对应市值约为 50.8 亿。对应当前股价，公司并购完成且再融资之后市值不足 43 亿，维持“买入”评级。

风险提示: 罗非鱼海外需求超预期下滑；饲料生产上游原材料价格波动超预期；不可预知气候及疾病的影响；火星时代未来的市场扩张进度不及此前预期；市场竞争趋于激烈。

2017 年 8 月 1 日

证券分析师 张良卫

执业证书编号:

S0600516070001

021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 周良玖

021-60199740

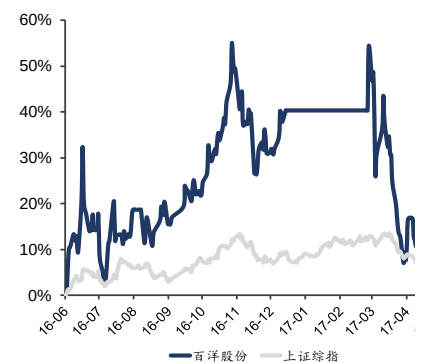
zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 李磊

0755-82558404

lilei@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.38
一年最低/最高价	16.05/27.40
市净率(倍)	3.17
流通 A 股市值(百万元)	1907

基础数据

每股净资产(元)	5.81
资产负债率(%)	41.41
总股本(百万股)	176
流通 A 股(百万)	104

相关研究

20170630 百洋股份：转型促盈利能力跃升，CG 职教龙头腾飞

财务报表预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2069	2454	3006	3201	货币资金	195	932	1157	1499
营业成本	1827	2079	2336	2456	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	242	375	670	746	应收账款	371	438	537	572
%营业收入	11.7%	15.3%	22.3%	23.3%	存货	309	352	396	416
营业税金及附加	5	6	8	8	预付账款	26	29	33	34
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	25	40	70	77
销售费用	55	118	216	237	流动资产合计	925	1792	2192	2597
%营业收入	2.7%	4.8%	7.2%	7.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	95	128	210	230	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	4.6%	5.2%	7.0%	7.2%	长期股权投资	97	97	97	97
财务费用	12	7	-10	-13	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.6%	0.3%	-0.3%	-0.4%	固定资产合计	1388	1231	1077	923
资产减值损失	11	0	0	0	无形资产	89	85	81	77
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	34	34	34	34
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	17	0	0	0
营业利润	63	116	246	283	其他非流动资产	-637	-637	-637	-637
%营业收入	3.1%	4.7%	8.2%	8.8%	资产总计	1914	2602	2844	3090
营业外收支	15	15	15	15	短期贷款	566	0	0	0
利润总额	78	131	261	298	应付款项	135	154	173	182
%营业收入	3.8%	5.3%	8.7%	9.3%	预收账款	28	34	42	45
所得税费用	11	20	39	45	应付职工薪酬	26	29	33	34
净利润	67	111	222	253	应交税费	8	13	23	26
归属于母公司所有者的净利润	59.3	104.9	208.5	238.6	其他流动负债	4	5	6	6
少数股东损益	8	7	13	15	流动负债合计	767	234	276	292
EPS (元/股)	0.34	0.46	0.91	1.04	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2016A	2017E	2018E	2019E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	78	235	275	394	其他非流动负债	25	25	25	25
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	负债合计	793	260	301	317
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1023	2237	2425	2640
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	99	105	118	133
固定资产投资	-98	-35	-40	-42	股东权益	1122	2343	2543	2773
其他	-64	0	0	0	负债及股东权益	1914	2602	2844	3090
投资活动现金流净额	-161	-35	-40	-42	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.34	0.46	0.91	1.04
股权融资	3	1120	0	0	BVPS	5.81	12.71	10.55	11.49
银行贷款增加 (减少)	-19	-566	0	0	PE	61.99	45.70	23.00	20.10
筹资成本	41	-18	-10	-11	PEG	1.05	0.77	0.39	0.34
其他	-108	0	0	0	PB	3.59	1.64	1.98	1.82
筹资活动现金流净额	-83	536	-10	-11	EV/EBITDA	38.94	12.09	8.39	7.00
现金净流量	-165	737	225	341	ROE	5.8%	4.7%	8.6%	9.0%

数据来源: WIND, 东吴证券 (注: 假设火星时代于 2017 年 8 月并表)

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

