

百洋股份(002696)

火星时代开始并表，全年业绩预计大幅提升 买入(维持)

2017 年 10 月 24 日

事件:

1, 公司发布 2017 年第三季度报告。

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 李磊

0755-82558404

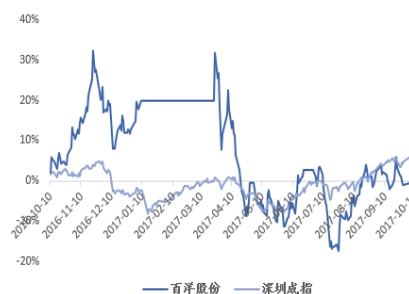
lilei@dwzq.com.cn

投资要点:

- 2017 年前三季度，公司实现营收 15.86 亿，同比增长 7.02%；实现净利润 5017 万，同比增长 61.66%。净利润快速增长源于火星时代于 2017 年 8 月开始并表。同时，公司预计 2017 全年将实现净利润 1.07 亿-1.24 亿，同比增长 80%-110%。
- 公司第一期员工持股计划已实施完成。公司第一期员工持股计划（两倍杠杆）已通过深交所二级市场交易系统累计买入公司股票 233.19 万股，占公司已发行总股本的 1.15%，成交金额合计 4854 万元，成交均价 20.82 元/股，较之当前股价存在一定倒挂。我们认为，员工持股计划的实施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，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，我们预计 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，未来有望成为公司重要的盈利增长点。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。
- 公司水产板块稳健经营，我们预计 2017-2019 年净利润分别为 6500 万、7000 万、7500 万；火星时代发展迅速，预计 2017-2019 年净利润分别为 8000 万、1.10 亿、1.50 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 51 亿。火星时代身处景气度较高的 CG 职教细分赛道，辛勤耕耘 20 余年脱颖而出，资产质地优良。公司管理层教育转型决心坚定，思路清楚且执行力强，收购火星时代打响教育转型第一枪，后续布局值得期待，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.49
一年最低/最高价	16.05/27.36
市净率(倍)	2.12
流通 A 股市值 (百万元)	3430

基础数据

每股净资产(元)	9.20
资产负债率(%)	36.76
总股本(百万股)	233
流通 A 股(百万股)	176

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
20170801 百洋股份：收购火星时代顺利拿到批文，拟推出员工持股计划

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	195.4	768.0	800.0	823.0	营业收入	2,068.5	2,570.3	2,899.6	3,194.8
交易性金融资产	-	-	-	-	减: 营业成本	1,827.0	2,087.1	2,270.4	2,434.4
应收帐款	370.6	456.0	544.0	676.0	营业税费	5.3	7.7	9.3	9.6
应收票据	-	1.4	0.2	1.6	销售费用	55.0	95.1	113.1	131.0
预付帐款	26.2	67.0	78.0	98.9	管理费用	94.7	113.1	136.3	156.5
存货	308.7	333.0	345.0	356.0	财务费用	11.7	119.0	147.1	169.0
其他流动资产	24.5	30.0	30.0	30.0	资产减值损失	11.3	12.0	12.0	12.0
长期股权投资	96.7	96.7	96.7	96.7	加: 公允价值变动收益	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	投资和汇兑收益	-0.1	-	-	-
固定资产	725.0	898.0	1,033.0	1,134.0	营业利润	63.3	136.4	211.5	282.2
在建工程	7.2	7.2	7.2	7.2	加: 营业外净收支	14.8	15.0	15.0	15.0
无形资产	89.4	849.0	849.0	849.0	利润总额	78.1	151.4	226.5	297.2
其他非流动资产	70.6	70.6	70.3	69.9	减: 所得税	10.9	21.1	31.5	41.4
资产总额	1,914.2	3,576.9	3,853.3	4,142.3	净利润	59.3	121.3	183.1	242.3
短期债务	566.4	677.0	777.0	823.0	重要财务与估值指标				
应付帐款	138.4	221.0	170.0	249.3	EPS (元)	0.25	0.52	0.79	1.04
应付票据	-	-	-	-	PE (X)	57.8	37.5	24.7	18.7
其他流动负债	62.7	68.9	75.5	75.5	营业收入增长率	11.0%	24.3%	12.8%	10.2%
长期借款	-	419.4	-	-	营业利润增长率	21.0%	115.3%	55.1%	33.4%
其他非流动负债	25.2	25.0	25.0	25.0	净利润增长率	3.8%	104.7%	50.9%	32.4%
负债总额	792.6	1,411.3	1,047.5	1,172.7	EBITDA 增长率	24.3%	132.4%	33.5%	22.5%
少数股东权益	98.6	107.6	119.5	133.0	EBIT 增长率	24.2%	240.1%	40.4%	25.8%
留存收益	1,121.6	2,165.6	2,805.8	2,969.5	毛利率	11.7%	18.8%	21.7%	23.8%
现金流量表 (百万元)					营业利润率	3.1%	5.3%	7.3%	8.8%
净利润	59.3	121.3	183.1	242.3	净利率	2.9%	4.7%	6.3%	7.6%
加: 折旧和摊销	57.9	53.1	53.1	53.1	销售费用率	2.7%	3.7%	3.9%	4.1%
资产减值准备	11.3	-	-	-	管理费用率	4.6%	4.4%	4.7%	4.9%
公允价值变动损失	-	-	-	-	财务费用率	0.6%	4.6%	5.1%	5.3%
经营活动产生现金流量	78.4	123.2	177.9	246.3	三费/营业收入	7.8%	12.7%	13.7%	14.3%
投资活动产生现金流量	-161.3	-167.4	-172.3	-182.4	分红比率	29.7%	20.0%	20.0%	20.0%
融资活动产生现金流量	-82.5	8,135.9	-1,547.6	168.0					

数据来源: WIND, 东吴证券

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>

