

火星时代完成并表，带动公司业绩快速增长

投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 2017 年前三季度实现营业收入 15.9 亿元, 同比增加 7%, 归母净利润 5017 万元, 同比增加 61.7%, 三季度单季实现营业收入 7.1 亿元, 同比增长 14.1%, 归母净利润 3561 万元, 同比大幅增加 107%。公司预计 2017 全年实现归母净利润 1.07 亿元至 1.24 亿元, 增幅为 80%至 110%。
- **火星时代并表带动公司业绩大幅提升。**报告期内, 公司完成火星时代财务并表, 成为公司业绩大幅提升的主要原因。高毛利的教育业务并表带动公司综合毛利率提升 3.6pp, 三费率提升 3.2pp, 其中销售费用和管理费用均大幅增长, 增幅分别为 61.1%和 32.1%, 系合并主体增加所致; 财务费用同比增加 89.4%, 由美元贬值引起的汇兑损失增加所致。此外, 公司实现投资净收益 828 万元, 同比大幅增长 399%, 系由广西鸿生源经营效益同比增长导致。
- **火星时代完成并表, 双主业格局奠定。**2017 年 8 月, 公司完成火星时代股权过户和工商变更登记事宜, 标的公司正式成为公司全资子公司, 至此公司“教育+水产品”双主业运营格局奠定。整个收购耗资 9.74 亿元, 其中 5.6 亿元为股份支付, 对应股份发行价为 20.73 元/股, 现金支付 4.4 亿元, 对应配套募集资金发行价为 18.19 元/股。公司使用 2500 万元募集资金对全资子公司火星时代进行增资, 有效提升火星时代信息化运作能力和业务拓展能力。
 火星时代作为数字艺术设计教育细分龙头, 覆盖 8 大产品线 25 个教育产品, 线下拥有 391 间教室、1.69 万个座位, 2016 年就业率 96.43%, 整体优势显著。受益网点新增和满座率提升, 我们认为火星时代将大概率实现业绩承诺 (2017-2019 年分别为 8000 万、1.08 亿和 1.458 亿元)。
- 此外, 公司斥资 5000 万元设立北京百洋教育投资有限公司, 用于整合教育行业资源, 完善公司在教育板块战略布局, 加快由传统主业向教育行业的转型升级。
- **控股股东持续增持, 提振公司自信心。**公司控股股东孙忠义通过认购公司非公开发行股票, 增持公司 549.8 万股股票, 增持比例为 2.36%。经本次增持后公司控股股东、实际控制人孙忠义、蔡晶及其一致行动人孙宇合计持有公司股份数为 10233 万股, 占公司股份总数的 44.01%, 彰显了对公司未来前景的坚定信心。
- **员工持股计划完成股票购买, 有效提升员工积极性。**2017 年 9 月, 公司完成第一期员工持股计划股票购买事宜, 通过二级市场累计购入约 233 万股公司股票, 占总股本的 1.15%, 成交均价为 20.815 元/股。公司在非公开收购火星时代之后, 适时跟进员工持股计划, 将公司、员工利益进行绑定, 有效提升员工工作积极性, 促进公司战略转型的顺利实施。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计 2017-2019 年实现归母净利润 1.0 亿、1.7 亿和 2.1 亿元, 摊薄后 EPS 为 0.43 元、0.72 元和 0.90 元。公司是国内规模最大的冻罗非鱼综合供应商, 坚定转型教育产业, 布局稳健行动高效, 建议持续关注, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险, 食品安全风险, 汇率风险, 收购进程或不达预期的风险, 业务整合或不及预期的风险。

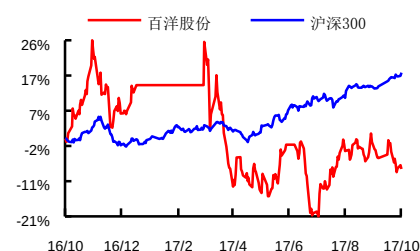
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2068.53	2406.65	3001.16	3263.37
增长率	10.99%	16.35%	24.70%	8.74%
归属母公司净利润 (百万元)	59.26	99.98	166.99	209.54
增长率	3.81%	68.73%	67.03%	25.48%
每股收益 EPS (元)	0.25	0.43	0.72	0.90
净资产收益率 ROE	6.00%	4.90%	7.18%	8.35%
PE	76	45	27	22
PB	4.04	1.96	1.84	1.72

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱芸
 执业证号: S1250517030001
 邮箱: zhuz@swsc.com.cn
 联系人: 杭爱
 电话: 010-57631198
 邮箱: ha@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.33
流通 A 股(亿股)	1.76
52 周内股价区间(元)	16.81-26.9
总市值(亿元)	45.32
总资产(亿元)	35.44
每股净资产(元)	9.20

相关研究

1. 百洋股份 (002696): “售人以鱼”到“授人以渔”, 双主业格局形成 (2017-08-22)
2. 百洋股份 (002696): 非公开顺利过会, 教育布局终落地 (2017-07-02)
3. 百洋股份 (002696): 水产龙头转战艺术设计教育 (2017-06-06)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2068.53	2406.65	3001.16	3263.37	净利润	67.24	113.45	176.71	219.42
营业成本	1827.01	2024.87	2352.09	2536.09	折旧与摊销	57.95	99.85	99.85	99.85
营业税金及附加	5.30	8.42	10.50	11.42	财务费用	11.73	23.69	20.42	17.60
销售费用	55.01	101.08	207.08	221.91	资产减值损失	11.31	10.00	10.00	10.00
管理费用	94.69	129.96	218.48	234.31	经营营运资本变动	-91.36	-69.51	-135.52	-61.84
财务费用	11.73	23.69	20.42	17.60	其他	21.56	-17.00	-17.00	-17.00
资产减值损失	11.31	10.00	10.00	10.00	经营活动现金流净额	78.42	160.48	154.46	268.03
投资收益	-0.13	7.00	7.00	7.00	资本支出	-58.51	-869.06	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-102.79	7.00	7.00	7.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-161.31	-862.06	7.00	7.00
营业利润	63.34	115.63	189.59	239.04	短期借款	11.42	-308.17	-50.76	-179.71
其他非经营损益	14.78	16.17	15.70	15.86	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	78.11	131.80	205.29	254.90	股权融资	0.00	1097.00	0.00	0.00
所得税	10.87	18.35	28.58	35.48	支付股利	-17.60	-18.27	-30.83	-51.49
净利润	67.24	113.45	176.71	219.42	其他	-76.32	-23.69	-20.42	-17.60
少数股东损益	7.98	13.47	9.72	9.87	筹资活动现金流净额	-82.51	746.87	-102.01	-248.81
归属母公司股东净利润	59.26	99.98	166.99	209.54	现金流量净额	-164.91	45.30	59.45	26.22
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	195.37	240.67	300.12	326.34	成长能力				
应收和预付款项	396.72	467.44	577.74	628.90	销售收入增长率	10.99%	16.35%	24.70%	8.74%
存货	308.73	342.16	397.46	428.55	营业利润增长率	20.95%	82.56%	63.96%	26.08%
其他流动资产	24.51	29.79	36.61	40.01	净利润增长率	9.68%	68.73%	55.76%	24.16%
长期股权投资	96.67	96.67	96.67	96.67	EBITDA 增长率	22.89%	79.80%	29.56%	15.05%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	730.38	640.28	550.18	460.08	毛利率	11.68%	15.86%	21.63%	22.29%
无形资产和开发支出	123.71	983.18	973.59	964.00	三费率	7.80%	10.58%	14.86%	14.52%
其他非流动资产	38.11	37.95	37.79	37.62	净利率	3.25%	4.71%	5.89%	6.72%
资产总计	1914.20	2838.13	2970.16	2982.17	ROE	6.00%	4.90%	7.18%	8.35%
短期借款	566.35	258.19	207.42	27.71	ROA	3.51%	4.00%	5.95%	7.36%
应付和预收款项	197.52	236.24	272.69	295.97	ROIC	4.36%	5.99%	7.27%	8.74%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	6.43%	9.94%	10.32%	10.92%
其他负债	28.73	29.92	30.38	30.90	营运能力				
负债合计	792.60	524.35	510.50	354.58	总资产周转率	1.09	1.01	1.03	1.10
股本	176.00	232.54	232.54	232.54	固定资产周转率	3.10	3.55	5.10	6.55
资本公积	468.21	1508.67	1508.67	1508.67	应收账款周转率	5.81	6.08	6.23	5.86
留存收益	378.79	460.50	596.67	754.72	存货周转率	6.29	6.22	6.36	6.14
归属母公司股东权益	1023.00	2201.71	2337.87	2495.92	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.09%	—	—	—
少数股东权益	98.60	112.07	121.79	131.66	资本结构				
股东权益合计	1121.60	2313.78	2459.66	2627.59	资产负债率	41.41%	18.48%	17.19%	11.89%
负债和股东权益合计	1914.20	2838.13	2970.16	2982.17	带息债务/总负债	71.45%	49.24%	40.63%	7.82%
					流动比率	1.21	2.16	2.70	4.32
					速动比率	0.80	1.48	1.88	3.02
					股利支付率	29.70%	18.28%	18.46%	24.57%
					每股指标				
					每股收益	0.25	0.43	0.72	0.90
					每股净资产	4.82	9.95	10.58	11.30
					每股经营现金	0.34	0.69	0.66	1.15
					每股股利	0.08	0.08	0.13	0.22
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	133.02	239.17	309.86	356.49					
PE	76.48	45.33	27.14	21.63					
PB	4.04	1.96	1.84	1.72					
PS	2.19	1.88	1.51	1.39					
EV/EBITDA	28.30	18.87	14.21	11.77					
股息率	0.39%	0.40%	0.68%	1.14%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn