

日期: 2017 年 10 月 26 日

行业: 教育



火星时代并表增厚业绩，数字艺术龙头成长可期

——2017 年三季报点评

分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116060005

■ 公司动态事项

公司发布2017年三季报，2017Q3实现营收7.11亿元，同比增长14.13%；归属净利润3561.30万元，同比大幅增长106.76%。2017年1-9月，公司实现营收15.86亿元，同比增长7.02%；归属净利润5016.56万元，同比大幅增长61.66%。

■ 事项点评

火星时代并表，业绩大幅增厚

公司三季度归属净利润同比大幅增长约 107%，主要系经营旺季到来，公司产能持续释放销售稳定增长及火星时代于 8 月份并表大幅增厚业绩。受高毛利率的教育业务并表影响，公司毛利率水平同比提升 3.60pp 至 14.94%。报告期内，公司销售/管理/财务费用率分别同比增长 1.39pp/1.15pp/0.68pp，期间费用率合计达到 11.75%。公司实现投资收益 827.78 万元，占利润总额的 14.45%，主要系参股子公司鸿生源环保（持股 49%）经营效益同比增长。随着公司教育项目和环保项目业绩持续增长，公司盈利能力逐渐增强，净利润率同比提升 1.05pp 至 3.34%。公司预计全年归属净利润增长幅度约为 80%-110%，对应 1.07 -1.24 亿元。

多维度发力，CG 教育龙头火星时代全面进军

火星时代是国内 CG 教育领导者，现已在全国 13 个城市开设了 15 所校区，提供 UI 设计、游戏美术设计、Web 前端、游戏程序开发、影视剪辑包装、室内设计、影视后期特效、传统美术绘画等 8 大领域课程。2015/2016 年招生人数分别为 1.56/2.41 万人，增长 54%，产品收费为 0.89-3.69 万元。2016 年，火星时代实现营收 4.07 亿元，同比增长 51.69%；实现净利润 6075.24 万元，同比增长 43.35%。火星时代未来增长：（1）**提升满座率**：火星时代现有校区多数建于 2014-2016 年，仅北京和上海校区满座率较高，其余校区满座率仍处于爬坡期，未来有较大提升空间；（2）**扩张校区**：扩建已有校区+覆盖二三线发达城市，公司预计 2017/2018 年校区数量分别增加 4/5 个校区；（3）**增设品类**：公司适时增加新产品，如 IT 类、青少年数字艺术类、影视前期类课程等，今年已推出 VR 课程；（4）**发展在线教育**：2017 年上线直播课程，已有 20 门相关课程，预计年底将达 30 门，年内有望实现营收约 4000 万，超出此前预测的 2600 万。火星时代承诺 2017-2019 年净利润分别不低于 0.80/1.08/1.458 亿元。

设立教育投资子公司，实施员工持股计划

公司拟投资 5000 万元在北京海淀区设立全资子公司百洋教育，作为公司教育业务发展的主要平台，通过产业并购、股权投资等方式进行教育资源整合，进一步推动公司战略转型升级。同时，为更好地激励员工工作的积极性和创造性，报告期内公司实施首期员工持股计划，涉及董监高等员工人数不超过 130 人。首期员工持股计划累计买入公司股票 233.19 万股，占总股本的 1.15%，成交均价 20.82 元/股。

基本数据 (2017.10.25)

报告日股价 (元)	20.54
12mth A 股价格区间 (元)	16.81/26.76
总股本 (百万股)	232.54
无限售 A 股/总股本	75.69%
流通市值 (亿元)	36.15
每股净资产 (元)	9.20
PBR (X)	2.23

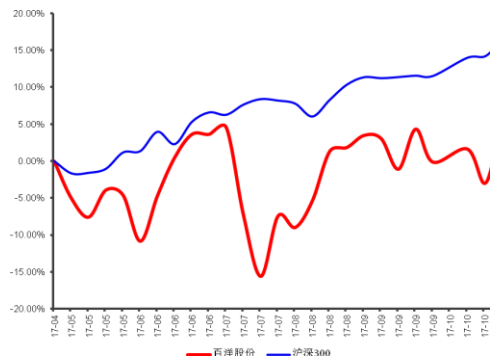
主要股东 (2017Q3)

孙忠义	35.69%
新余火星入	11.62%
蔡晶	7.51%
北信瑞丰基金	4.07%
广发基金	2.59%

收入结构 (2017H1)

饲料	38.89%
饲料原料	12.28%
水产食品	39.43%
水产畜牧养殖	7.70%
其他	1.69%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 投资建议

我们预计 2017-2019 年公司归属净利润分别为 1.15/1.86/2.12 亿元，对应 EPS 分别为 0.49/0.80/0.91 元/股，对应 PE 分别为 42/26/23 倍（按 2017 年 10 月 25 日收盘价 20.54 元/股计算）。公司 2017 年收购 CG 教育龙头火星时代成功转型职业教育领域，火星时代处于快速增长阶段，未来成长可期。公司将依托火星时代不断加深教育领域布局，看好公司未来教育业务发展前景。首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示

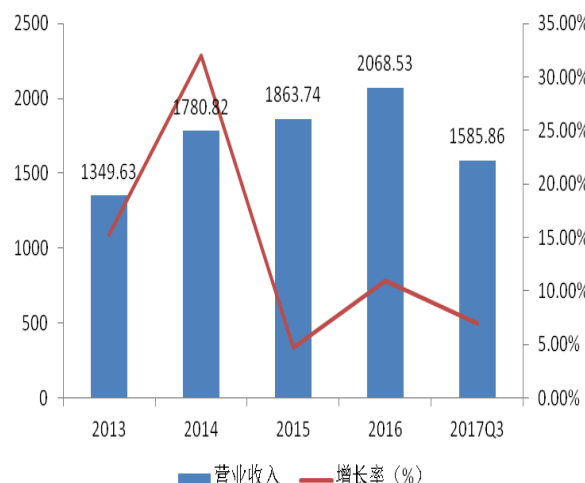
业务拓展不及预期、市场竞争加剧风险、商誉减值风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2068.53	2522.80	3140.41	3470.64
年增长率	10.99%	21.96%	24.48%	10.52%
归属于母公司的净利润	59.26	114.93	186.05	212.12
年增长率	3.81%	93.95%	61.88%	14.01%
每股收益（元）	0.26	0.49	0.80	0.91
PER（X）	80.60	41.56	25.67	22.52

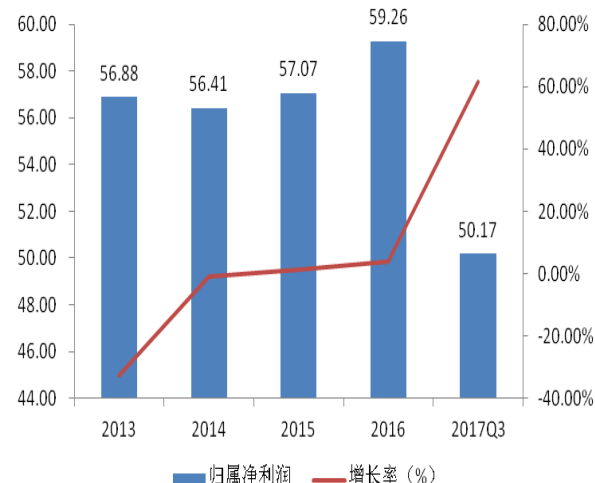
资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2017/10/25 收盘价）

图 1 公司营收及增速情况（百万元）



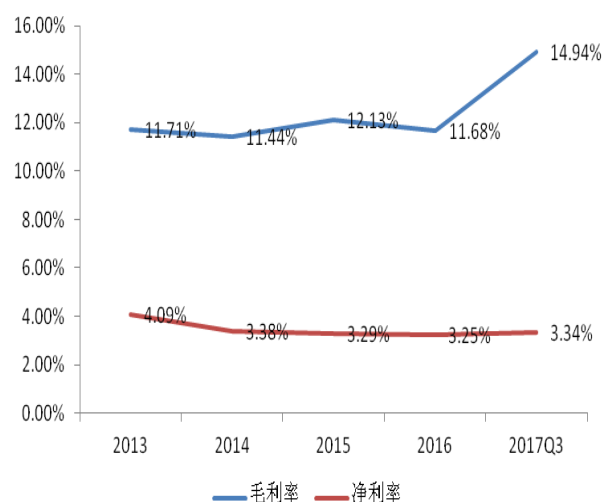
数据来源：公司公告，上海证券研究所

图 2 公司归属净利润及增速情况（百万元）



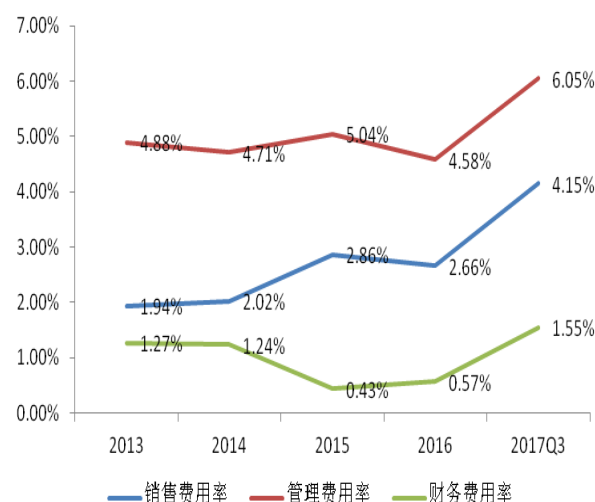
数据来源：公司公告，上海证券研究所

图 3 公司毛利率及净利率水平（%）



数据来源：公司公告，上海证券研究所

图 4 公司期间费用率水平（%）



数据来源：公司公告，上海证券研究所

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	153	374	512	961
应收和预付款项	397	633	603	593
存货	309	220	393	275
其他流动资产	25	25	25	25
长期股权投资	97	124	124	124
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	732	626	519	413
无形资产和开发支出	124	647	637	626
其他非流动资产	19	19	19	19
资产总计	1855	2668	2831	3035
短期借款	566	0	0	0
应付和预收款项	167	335	314	308
长期借款	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	733	335	314	308
股本	176	233	233	233
资本公积	468	1509	1509	1509
留存收益	379	482	650	841
归属母公司股东权益	1023	2223	2391	2582
少数股东权益	99	109	126	146
股东权益合计	1122	2333	2517	2727
负债和股东权益合计	1855	2668	2831	3035

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	73	257	136	445
投资活动产生现金流量	-161	-546	14	14
融资活动产生现金流量	-83	511	-12	-10
现金流量净额	-170	222	138	449

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2069	2523	3140	3471
营业成本	1827	2126	2466	2686
营业税金及附加	5	13	16	17
营业费用	55	101	188	243
管理费用	95	139	251	278
财务费用	12	2	-14	-20
资产减值损失	11	11	11	11
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	63	131	223	256
营业外收支净额	15	16	16	16
利润总额	78	148	239	272
所得税	11	22	36	41
净利润	67	125	203	232
少数股东损益	8	11	17	19
归属母公司股东净利润	59	115	186	212

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	11.68%	15.71%	21.47%	22.62%
EBIT/销售收入	4.59%	6.18%	7.40%	7.53%
销售净利率	3.25%	4.97%	6.47%	6.67%
ROE	5.79%	5.17%	7.78%	8.22%
资产负债率	39.52%	12.56%	11.10%	10.14%
流动比率	1.20	3.74	4.88	6.02
速动比率	0.75	3.01	3.55	5.05
总资产周转率	1.12	0.95	1.11	1.14
应收账款周转率	5.73	5.25	6.46	6.87
存货周转率	5.92	9.65	6.27	9.76

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师承诺

张涛 周菁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。