

业绩符合预期，主业稳定+并表驱动增长

2018.01.18

强烈推荐

(维持)

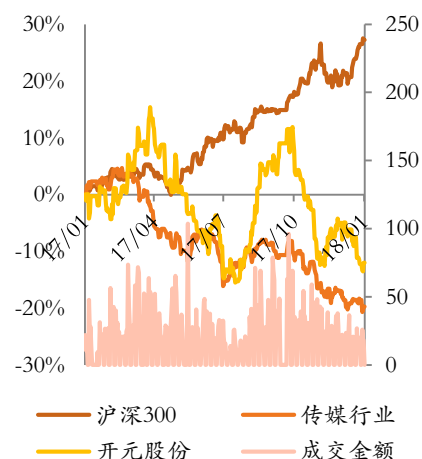
传媒行业

肖明亮(分析师) **叶锐(研究助理)**
 电话: 020-88832290 020-88836101
 邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn yek@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310517070001 A1310117040003

事件: 公司公告显示: 公司 2017 年归母净利润变动范围为 1.70~1.72 亿元, 同比增长 2789%~2819%, 实现非经常性损益为 439 万元。

核心观点:

- **传统主业稳定成长，恒企+中大并表驱动业绩高速增长。** 2017 年公司业绩同比大幅增长, 主要是因为①恒企教育+中大英才并表, 影响 2017 年 3-12 月归母净利润同比大幅增长; ②受益于公司实行管理创新, 精细化管理燃料智能化 ECP 项目导致毛利率提升, 同时通过进一步拓展销售渠道检测仪器仪表营收实现增长, 2017 年非经常性损益为 439 万元, 对净利润影响较小。我们看好公司传统主业稳定, 通过收购职教细分领域龙头, 通过线上+线下扩张布局以及协同布局, 驱动公司业绩持续成长。
- **产品升级+线下扩张+赛道延伸多引擎驱动，整合构建职教生态。** 受益于恒企大力推进在线教育产品研发以及体系内导流效应, 在线教育板块 2017 年全年营收有望突破一亿元, 考虑 36 个月营收确认周期以及研发成本主要确认在 17 年, 18 年有望进一步贡献业绩; 公司通过建立恒企实训基地配合布局高端课程产品, 有效拉升恒企平均客单价水平; 恒企未来将凭借品牌+标准化体系持续推进线下校区扩张, 3-5 年扩张目标 1000 家; 收购互联网设计培训标的天琥教育进行赛道复制, 有望凭借恒企成熟的标准化运营经验助推天琥教育实行线上+线下扩张贡献业绩; 从长期来看有望切入 B 端服务领域扩展营收点, 成为中国职业教育市场第一梯队的企业。中大英才拥有千万用户群体, 百万会员用户, 丰富用户流量有望与恒企实现流量互导, 深耕用户资源; 同时公司拥有标准化、专业化产品研发团队, 完整的考试产品品类以及产品服务体系, 其中图书产品以及软件服务业务成长迅速, 后续有望凭借公司的品牌积累在 B 端合作、C 端市场份额突破赢得成长机会。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2017-2019 年备考归母净利润为 1.80、2.40、2.9 亿元, EPS: 0.53、0.71、0.85 元/股, 对应 PE 为 42、31、26 倍。考虑公司后续有望借助产业资本助推成长, 恒企有望通过线上教学产品丰富完善+线下校区扩张以及外延赛道复制拓宽产品体系的布局, 做大做强职教生态, 具有较为稳定的内生长及外延扩张能力, 我们长期看好公司稳定成长, **维持强烈推荐评级。**
- **风险提示:** 传统主业大幅下滑、教育并购整合不达预期。

公司股价走势

股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
百洋股份	-7.2	15.9	5.4
传媒行业	-0.5	4.6	-3.1
沪深 300	3.2	6.9	15.4

公司基本资料

总市值(亿元)	68.4
总股本(亿股)	3.4
流通股比例	49.8%
资产负债率	24.4%
大股东	罗建文
大股东持股比例	15.9%

相关报告

*广证恒生传媒行业-开元股份(300338)公司事件点评: 收购天琥教育赛道扩张, 推动职教集团做大做强-20171015

*广证恒生传媒行业-开元股份(300338)公司事件点评: 并表驱动业绩成长, 加速构建职教生态-20171026

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	340.92	987.74	1154.70	1321.79
同比(%)	20.69%	189.72%	16.90%	14.47%
归母净利润	5.89	180.35	240.00	289.93
同比(%)	55.31%	2961.1%	33.08%	20.80%
毛利率(%)	42.05%	60.16%	61.41%	61.81%
ROE(%)	0.77%	12.40%	10.89%	12.37%
每股收益(元)	0.02	0.53	0.71	0.85
P/E	947.41	41.71	31.34	25.94
P/B	7.48	3.51	3.34	3.10
EV/EBITDA	107.10	22.46	17.32	13.97

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	591	1925	2007	2154	营业收入	341	988	1155	1322
现金	177	1556	1588	1718	营业成本	198	394	446	505
应收账款	243	202	210	216	营业税金及附加	6	14	19	21
其它应收款	26	18	19	21	营业费用	48	133	159	172
预付账款	13	9	10	11	管理费用	81	198	208	231
存货	111	120	156	166	财务费用	-1	-12	-22	-24
其他	22	21	24	22	资产减值损失	17	17	17	17
非流动资产	373	476	542	584	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	98	105	113	投资净收益	-0	-0	-0	-0
固定资产	260	273	292	314	营业利润	-8	244	329	400
无形资产	43	42	39	36	营业外收入	14	13	13	13
其他	70	63	105	121	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	964	2401	2549	2738	利润总额	6	257	342	413
流动负债	200	252	287	307	所得税	2	77	103	124
短期借款	20	20	20	20	净利润	4	180	239	289
应付账款	63	50	60	60	少数股东损益	-2	-1	-1	-1
其他	116	182	207	227	归属母公司净利润	6	180	240	290
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	26	267	344	417
长期借款	0	0	0	0	EPS（摊薄）	0.02	0.53	0.71	0.85
其他	2	2	2	2					
负债合计	202	254	289	309	主要财务比率				
少数股东权益	7	6	6	5	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	252	340	340	340	成长能力				
资本公积	286	1415	1302	1189	营业收入增长率	20.7%	189.7%	16.9%	14.5%
留存收益	208	386	612	895	营业利润增长率	-0.7%	3176.3%	34.9%	21.5%
归属母公司股东权益	746	2141	2254	2424	归属于母公司净利润增长率	55.3%	2961.1%	33.1%	20.8%
负债和股东权益	964	2401	2549	2738	获利能力				
					毛利率	42.1%	60.2%	61.4%	61.8%
现金流量表					净利率	1.1%	18.2%	20.7%	21.9%
					ROE	0.8%	12.4%	10.9%	12.4%
					ROIC	0.4%	7.9%	9.8%	11.2%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	偿债能力				
经营活动现金流	35	283	218	289	资产负债率	20.9%	10.6%	11.3%	11.3%
净利润	4	180	240	290	净负债比率	9.91%	7.87%	6.92%	6.46%
折旧摊销	22	22	25	28	流动比率	2.96	7.64	7.00	7.01
财务费用	-1	-12	-22	-24	速动比率	2.41	7.17	6.45	6.47
投资损失	0	0	0	0	营运能力				
营运资金变动	-7	91	-22	-3	总资产周转率	0.36	0.59	0.47	0.50
其它	17	1	-2	-2	应收账款周转率	1.44	4.44	5.61	6.20
投资活动现金流	-31	-130	-82	-63	应付账款周转率	3.48	6.94	8.10	8.41
资本支出	-34	-40	-70	-55	每股指标（元）				
长期投资	7	-88	-12	-8	每股收益(最新摊薄)	0.02	0.53	0.71	0.85
其他	-4	-2	-0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.83	0.64	0.85
筹资活动现金流	15	1226	-104	-96	每股净资产(最新摊薄)	2.96	6.30	6.64	7.14
短期借款	20	0	0	0	估值比率				
长期借款	0	0	0	0	P/E	947.41	41.71	31.34	25.94
普通股本增加	0	88	0	0	P/B	7.48	3.51	3.34	3.10
资本公积金增加	0	1129	-113	-113	EV/EBITDA	107.10	22.46	17.32	13.97
其他	-5	9	9	17					
现金净增加额	20	1379	32	130					

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	孙宜农	(86) 17701220342	sun.yinong@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。