

日期: 2018 年 04 月 27 日

行业: 教育



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

基本数据 (2018.4.27)

报告日股价 (元)	19.92
12mth A 股价格区间 (元)	16.28-22.39
总股本 (百万股)	232.54
无限售 A 股/总股本	44.63%
流通市值 (亿元)	20.67
每股净资产 (元)	9.52
PBR (X)	2.09

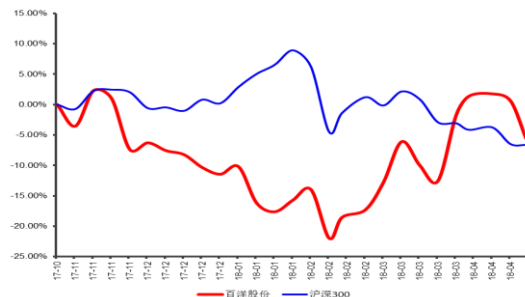
主要股东 (2018Q1)

孙忠义	35.69%
新余火星人	11.62%
蔡晶	7.51%
北信瑞丰基金	4.07%
广发基金	2.56%

收入结构 (2017)

饲料及饲料原料	48.91%
食品加工	33.95%
教育	8.68%
其他	8.47%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

《百洋股份 (002696) 2018Q1 业绩预告点评:
Q1 业绩扭亏为盈, 火星时代持续增长》

火星并表业绩大增, 教育+水产双主业并进 ——2017&2018Q1 财报点评

■ 公司动态事项

公司发布 2017 年年报及 2018Q1 季报, 2017 年公司实现营收 23.94 亿元 (+15.74%)、归属净利润 1.13 亿元 (+91.04%)、扣非归属净利润 0.98 亿元 (+107.12%); 2018Q1 公司实现营收 5.06 亿元 (+29.03%)、归属净利润 1347 万元 (+1629.72%)、扣非归属净利润 1127 万元 (+458.07%)。公司拟每 10 股派现 3.5 元 (含税), 并每 10 股转增 7 股。

■ 事项点评

业绩符合预期, 火星时代并表业绩大增

2017 年, 公司营收同比增长 15.74%, 主要系饲料产能进一步释放及火星时代并表。其中, 教育业务实现营收 2.08 亿元, 占比 8.68%, 毛利率为 63.20%。火星时代 2017 年全年实现营收 4.96 亿元 (+21.9%)、净利润 8703 万元 (+43.3%)、扣非归属净利润 8253 万元 (+66.5%), 完成 2017 年 8000 万元业绩承诺; 其中 8-12 月并表收入 2.27 亿元 (占比 45.8%)、净利润 5752 万元 (占比 66.1%)。公司原有饲料及饲料原料业务收入 11.71 亿元 (+13.7%)、食品加工业务收入 8.13 亿元 (-13.9%), 毛利率分别为 14.20% (+0.95pct) 和 6.04% (-3.15pct), 原有业务毛利率改善及并表教育高毛利率属性带动公司 2017 年综合毛利率水平提升 4.89pct 至 16.56%。受火星时代并表影响, 公司销售费用率和管理费用率分别升至 4.70% (+2.04pct) 和 5.20% (+0.62pct), 汇兑损失增加使得公司财务费用率升至 1.32% (+0.76pct)。火星时代并表推动公司业绩大幅增长, 2017 年实现归属净利润 1.13 亿元 (火星 0.58 亿元+饲料&水产 0.55 亿元), 同比大幅增长 91.04%, 公司归属净利率提高 1.86pct 至 4.73%, 其中火星时代全年净利率为 17.54%。2017 年公司经营活动现金净流入 3.20 亿元, 同比增长 307.83%。截止期末, 公司账面预收款项余额为 1.20 亿元, 较期初增加 0.92 亿元, 其中 1 年以内的预收款为 1.17 亿元, 占比 97.5%。

18Q1 扭亏为盈, 火星时代稳步发展, 2018H1 预计业绩增长 220-270%

2018Q1, 公司营收 5.06 亿元, 同比增长 29.03%; 归属净利润 1347 万元, 同比大增逾 16 倍, 较去年同期扭亏为盈, 主要系火星时代并表新增教育业务。火星时代 2015-2017 年 Q1 季度收入占比分别为 16.4%、18.0%、18.9% (17Q1 未经审计)。公司 Q1 毛利率达到 23.93%, 同比提升 14.48pct; 销售、管理、财务费用率分别为 8.58% (+5.67pct)、12.60% (+7.26pct)、1.64% (-0.08pct)。公司归属净利率为 2.66%, 同比提升 2.89pct。火星时代学员数量稳步增长, 推动业绩相应提升, 公司预计 2018H1 归属净利润为 4657 万元-5384 万元, 同比增长 220%-270%。截止季度末, 公司账面预收款项余额为 1.41 亿元, 较期初增加 0.21 亿元。

2018 年火星积极拓展新业务, 适时推出员工股权激励

火星时代是国内数字艺术教育龙头, 在北上广深、杭州、成都、武汉等 13 个城市开设了 15 个校区, 覆盖一线城市及全国主要经济发达区域, 拥有 UI、互联网、影视制作、游戏制作、室内设计等行业 31 个

教育产品。2018 年，在继续深化现有业务的基础上，火星时代积极扩展在线教育、STEAM、高校合作、艺术留学和游学等新业务，打开新的成长空间。同时，火星时代适时推出内部员工股权激励计划，强化团队凝聚力，促进公司持续稳定发展。我们认为火星时代具有稳定的增长动力，主要原因：(1) 通过新建扩建校区、提高校区满座率等增加线下培训学生人数：2018 年火星时代目标实现座位容量达 20000 个，同比增长约 14%，增速有所提升，同时随着校区逐渐成熟，满座率预计也将逐步提升。学生人数增长将是业绩增长的主要动力；(2) 产品提价：火星时代目前客单价超过 2 万元，2017 年课程平均提价 8-9%；(3) 在线教育业务发展：2017 年火星时代上线直播课程，发展迅速，预计全年实现营收约 4000 万元；(4) 成立“小火星”：2017 年 11 月底推出“小火星”，将目标人群年龄拓宽至青少儿阶段，通过运营掌握青少儿培训模式，利于后期扩张。

■ 投资建议

因水产业务有所下滑，我们调整 2018-2019 年盈利预测，并新增 2020 年盈利预测，预计 2018-2020 年公司归属净利润分别为 1.81/2.09/2.49 亿元，对应 EPS 分别为 0.78/0.90/1.07 元/股，对应 PE 分别为 26/22/19 倍（按 2018 年 4 月 27 日收盘价 19.92 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。维持“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、办学许可证资质风险、招生人数放缓或下降风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2394.13	3001.03	3336.35	3726.91
年增长率	15.74%	25.35%	11.17%	11.71%
归属于母公司的净利润	113.20	180.70	209.05	248.77
年增长率	91.04%	59.63%	15.69%	19.00%
每股收益（元）	0.61	0.78	0.90	1.07
PER（X）	32.66	25.54	22.13	18.62

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2018/4/27 收盘价）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	923	450	500	559
应收和预付款项	484	611	605	752
存货	273	397	334	468
其他流动资产	30	30	30	30
长期股权投资	110	110	110	110
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	742	763	779	792
无形资产和开发支出	964	977	989	999
其他非流动资产	55	42	52	58
资产总计	3581	3381	3400	3768
短期借款	660	404	76	220
应付和预收款项	596	475	591	539
长期借款	0	0	0	0
其他负债	24	0	0	0
负债合计	1280	879	667	759
股本	233	233	233	233
资本公积	1494	1494	1494	1494
留存收益	474	655	864	1113
归属母公司股东权益	2201	2382	2591	2840
少数股东权益	100	120	142	169
股东权益合计	2301	2502	2733	3009
负债和股东权益合计	3581	3381	3400	3768

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	320	-97	430	-40
投资活动产生现金流量	-185	-48	-48	-48
融资活动产生现金流量	612	-269	-332	146
现金流量净额	747	-413	50	59

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2394	3001	3336	3727
营业成本	1998	2300	2509	2753
营业税金及附加	9	11	12	14
营业费用	113	225	284	335
管理费用	124	216	254	298
财务费用	32	28	20	17
资产减值损失	7	0	0	0
投资收益	15	0	0	0
其他收益	5	0	0	0
营业利润	132	221	258	310
营业外收支净额	8	15	15	15
利润总额	140	236	273	324
所得税	15	35	41	49
净利润	125	200	232	276
少数股东损益	12	20	23	27
归属母公司股东净利润	113	181	209	249

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	16.56%	23.37%	24.80%	26.14%
EBIT/销售收入	6.67%	8.29%	8.27%	8.66%
销售净利率	5.22%	6.67%	6.94%	7.40%
ROE	5.14%	7.59%	8.07%	8.76%
资产负债率	35.73%	26.01%	19.61%	20.15%
流动比率	1.36	1.69	2.20	2.38
速动比率	1.14	1.21	1.66	1.73
总资产周转率	0.87	0.89	0.98	0.99
应收账款周转率	6.21	5.39	6.44	5.46
存货周转率	6.87	5.80	7.51	5.89

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。