

主业稳定构建安全垫，火星时代并表驱动成长

2018.04.26

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

强烈推荐

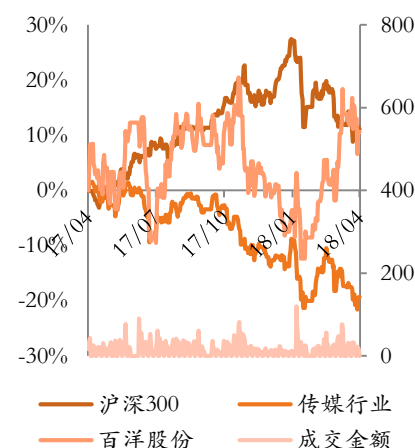
(维持)

传媒行业

事件: (1) 公司发布 2017 年年度报告, 2017 年实现营业收入 23.94 亿元, 同比增长 15.74%; 实现归母净利润 1.13 亿元, 同比增长 91.04%; 扣非净利润为 0.98 亿元, 同比增长 107.12%, 每 10 股派发现金红利 3.50 元, 每 10 股转增 7 股。(2) 公司发布 2018 年第一季度报告, 2018 年 Q1 实现营业收入 5.06 亿元, 同比增长 29.03%; 实现归母净利润 0.13 亿元, 同比增长 1,629.72%; 扣非净利润为 0.11 亿元, 同比增长 458.07%。

核心观点:

- **主业成长+教育并表驱动成长，火星时代完成业绩承诺。**报告期内公司营收和归母净利润实现高速增长，主要因为并表火星时代以及饲料主业稳定成长，其中火星时代 17 年实现净利润 8253 万元，完成业绩承诺，并于 2017 年 8 月并表，并表收入为 2.27 亿元，占公司营收的 9.47%；受产能释放影响，饲料及饲料原料业务 17 年实现营收 11.71 亿元，同比增长 13.69%；受海外需求放缓影响，水产食品加工板块 17 年实现营收 8.13 亿元，同比下降 13.91%。受并表影响，公司综合毛利率同比提升 6pct，财务费用、销售费用、管理费用分别为 3172 万元/1.13 亿元/1.24 亿元，同比增长 170%/104%/31%；同时受参股子公司广西鸿生源环保经营改善，确认投资收益 1535 万元。我们看好公司通过收购艺术设计培训龙头火星时代优化业务布局，提升盈利能力驱动业绩成长。
- **火星时代：业务稳步推进，设立小火星扩大产业链布局。**火星时代目前拥有 800 多种课程，在全国 13 个城市设立了 15 个线下教学中心，覆盖了一线城市及全国主要经济发达区域，座位总数达 1.75 万个，学员就业率达到 97.83%，预计 18 年新校区的建设和座位数增加带来的线下学生人数的增长将进一步提升线下经营业绩。目前火星时代的平均客单价超过 2 万元，17 年底火星时代全面提升客单价 8% 以上。报告期内实现毛利率为 63.2%，较 2016 年全年提升 2.1pct。此外，18 年 3 月公司成立孙公司小火星公司，将课程人群扩展到青少年，为公司未来扩展产业布局打下基础。我们看好火星时代作为艺术教育龙头，有望充分享受数字创意产业的成长带来持续成长机会。
- **传统业务回暖，为公司业绩成长构筑安全垫。**在饲料业务方面，公司将业务覆盖区域扩展至广东、海南和山东等地，随着饲料业务产能的继续释放和扩大，饲料业务有望保持稳定增长构建业绩安全垫。在水产食品加工业务方面，受汇率和国外需求的影响公司出口承压，公司 17 年进行了结构调整，18 年第一季度公司营收和归母净利润增速较 17 年均大幅提高，18 年有望得到边际改善。
- **盈利预测与估值：**暂不考虑摊薄影响，我们维持公司 2018-2020 年归母净利润为 1.76/2.17/2.59 亿元，对应 EPS 为 0.76/0.94/1.12 元/股，对应 PE 为 27/22/18 倍。考虑当前估值合理，长期看好火星时代立足教育品质，通过线上+线下+青少年组合布局获得长期稳定成长，维持强烈推荐评级。
- **风险提示：**汇率风险、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	10.2	14.7	5.4
传媒行业	-3.0	-11.3	-16.7
沪深 300	-1.3	-12.3	-3.3

公司基本资料

总市值(亿元)	47.8
总股本(亿股)	2.3
流通股比例	44.6%
资产负债率	41.4%
大股东	孙忠义
大股东持股比例	35.7%

相关报告

*广证恒生传媒行业-百洋股份(002696.SZ) 点评报告：并表驱动业绩成长，持续加码艺术教育-20171025

*广证恒生传媒行业-百洋股份(002696.SZ) 点评报告：中报业绩符合预期，从鱼到渔驱动成长-20170822

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2394.13	2851.54	3244.29	3686.78
同比(%)	15.74%	19.11%	13.77%	13.64%
归母净利润	113.20	176.11	217.47	259.84
同比(%)	91.04%	55.57%	23.49%	19.48%
毛利率(%)	16.56%	22.83%	24.12%	24.72%
ROE(%)	6.61%	7.48%	8.69%	9.60%
每股收益(元)	0.49	0.76	0.94	1.12
P/E	42.21	27.13	21.97	18.39
P/B	2.17	2.08	1.93	1.78
EV/EBITDA	1.43	14.18	10.60	9.16

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	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1711	2115	2320	2402	营业收入	2394	2852	3244	3687
现金	923	1376	2046	2119	营业成本	1998	2200	2462	2775
应收账款	410	374	28	30	营业税金及附加	9	7	9	11
其它应收款	15	10	12	12	营业费用	113	214	260	295
预付账款	59	43	51	47	管理费用	124	216	258	306
存货	273	285	156	166	财务费用	32	21	12	7
其他	30	27	27	28	资产减值损失	7	10	10	10
非流动资产	1870	1305	1381	1472	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	110	110	110	110	投资净收益	15	15	12	10
固定资产	736	696	653	609	营业利润	132	199	245	293
无形资产	118	124	134	147	营业外收入	9	13	12	12
其他	906	375	484	606	营业外支出	1	2	1	1
资产总计	3581	3420	3700	3873	利润总额	140	210	257	304
流动负债	1256	987	1081	1032	所得税	15	22	27	32
短期借款	660	613	636	625	净利润	125	188	229	272
应付账款	151	143	147	145	少数股东损益	12	12	12	12
其他	445	231	297	261	归属母公司净利润	113	176	217	260
非流动负债	24	25	25	25	EBITDA	245	291	330	373
长期借款	0	0	0	0	EPS（摊薄）	0.49	0.76	0.94	1.12
其他	24	25	25	25					
负债合计	1279	1012	1106	1056	主要财务比率				
少数股东权益	100	112	124	136	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	233	233	233	233	成长能力				
资本公积	1494	1494	1494	1494	营业收入增长率	15.7%	19.1%	13.8%	13.6%
留存收益	474	569	744	955	营业利润增长率	108.0%	50.7%	23.6%	19.4%
归属母公司股东权益	2201	2296	2471	2681	归属于母公司净利润增长率	91.0%	55.6%	23.5%	19.5%
负债和股东权益	3581	3420	3700	3873	获利能力				
					毛利率	16.6%	22.8%	24.1%	24.7%
现金流量表					净利率	5.2%	6.6%	7.1%	7.4%
单位:百万元					ROE	6.6%	7.5%	8.7%	9.6%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	5.2%	7.1%	7.7%	8.4%
经营活动现金流	320	68	822	282	偿债能力				
净利润	125	176	217	260	资产负债率	35.7%	29.6%	29.9%	27.3%
折旧摊销	80	60	61	63	净负债比率	51.57%	60.56%	57.56%	59.16%
财务费用	32	21	12	7	流动比率	1.36	2.14	2.15	2.33
投资损失	-15	-15	-12	-10	速动比率	1.14	1.85	2.00	2.17
营运资金变动	104	-178	530	-52	营运能力				
其它	-5	4	13	14	总资产周转率	0.87	0.81	0.91	0.97
投资活动现金流	-185	535	-121	-142	应收账款周转率	6.21	7.27	16.14	127.13
资本支出	-51	-10	-29	-13	应付账款周转率	13.94	14.93	16.94	18.97
长期投资	1	0	0	0	每股指标（元）				
其他	-135	545	-92	-129	每股收益（最新摊薄）	0.49	0.76	0.94	1.12
筹资活动现金流	612	-149	-31	-67	每股经营现金流（最新摊薄）	1.38	0.29	3.53	1.21
短期借款	93	-47	23	-12	每股净资产（最新摊薄）	9.47	9.87	10.62	11.53
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	57	0	0	0	P/E	42.21	27.13	21.97	18.39
资本公积金增加	1026	0	0	0	P/B	2.17	2.08	1.93	1.78
其他	-564	-102	-54	-56	EV/EBITDA	1.43	14.18	10.60	9.16
现金净增加额	747	453	670	72					

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。