

控股收购影视创意制作翘楚，拓宽数字艺术教育产业链布局

——百洋股份 公司点评

公司点评

胡皓(分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

马笑(联系人)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280117100011

赵琳(联系人)

证书编号: S0280118050009

● 事件:

根据百洋股份2018年6月25日晚间发布的公告,子公司火星时代与晟鼎合伙、儒臻合伙、日照合伙、德益合伙、大道风有限、璧洲有限等签订资产转让协议,以自有现金购买深圳市楷魔视觉工场数字科技有限公司80%股权,本次交易对价3.41亿元。

2018年至2020年,楷魔视觉相关股东承诺楷魔视觉2018年净利润不低于3600万元,2018年和2019年累积实现净利润不低于8460万元,2018年至2020年累积实现净利润不低于1.50亿元。

● 收购标的2017年盈利超2000万,季节性因素致一季度利润为负:

楷魔视觉成立于2014年,主营业务为影视特效制作,业务链覆盖影视特效全流程,2017年实现营业收入5765.34万元,净利润2060.86万元;2018年一季度主要受季节性因素影响,营业收入为0,净利润为负。截至2018年3月31日,楷魔视觉资产总额为5247.75万元,负债总额为745.33万元,净资产为4502.42万元。

● 收购楷魔视觉赋能教育业务,拓宽数字艺术教育产业链布局:

楷魔视觉致力于技术与艺术的融合,为集前期创作、现场指导和后期特效制作及技术研发于一体的新兴影视特效的创意和制作公司,火星时代主营业务为数字艺术设计职业教育,影视后期专业为四大专业之一。楷魔视觉与火星时代在人才、培训内容、品牌宣传和行业资源等领域有望整合双方优质资源,充分发挥协同效应,拓宽数字艺术教育产业链布局。

● 数字艺术教育空间广阔,竞争优势明显,维持“推荐”评级:

我们预计公司2018-2020年归母净利润分别为1.93、2.44、2.93亿元,对应EPS分别为0.49/0.62/0.74元,当前股价对应2018-2020年PE分别为24/19/16倍。公司传统主业稳步推进,随着数字艺术教育业务的不断做大做强,公司教育业务有望维持高速增长,我们看好教育业务对公司未来整体业绩的推动力,维持“推荐”评级。

● 风险提示: 教育行业政策不及预期,子公司间协同效应发展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2069	2,394	3,201	3,533	3,939
增长率(%)	11.0	15.7	33.7	10.3	11.5
净利润(百万元)	59.3	113	193	244	293
增长率(%)	3.8	91.0	70.1	26.6	20.1
毛利率(%)	11.7	16.6	29.4	29.7	29.9
净利率(%)	2.9	4.7	6.0	6.9	7.4
ROE(%)	6.0	5.4	6.1	7.3	8.3
EPS(摊薄/元)	0.15	0.29	0.49	0.62	0.74
P/E(倍)	78.85	41.3	24.3	19.2	16.0
P/B(倍)	4.57	2.1	1.4	1.3	1.3

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.06.26
收盘价(元):	11.82
一年最低/最高(元):	9.8/25.6
总股本(亿股):	3.95
总市值(亿元):	46.73
流通股本(亿股):	2.18
流通市值(亿元):	25.78
近3月换手率:	72.12%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.03	20.9	1.6
绝对	-14.51	11.91	-2.14

相关报告

《产业转型升级布局数字艺术教育, 双轮驱动推进业绩增长》2018-06-07

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	925	1711	2425	2879	2754
现金	195	923	1316	1904	1414
应收账款	361	410	621	517	752
其他应收款	10	15	18	19	22
预付账款	26	59	55	71	69
存货	309	273	385	338	466
其他流动资产	25	30	30	30	30
非流动资产	989	1870	2108	2179	2260
长期投资	97	110	130	152	173
固定资产	725	740	936	961	1002
无形资产	89	118	132	148	163
其他非流动资产	78	902	910	918	922
资产总计	1914	3581	4533	5058	5014
流动负债	767	1256	979	1334	1077
短期借款	566	660	660	660	660
应付账款	135	151	173	183	213
其他流动负债	66	445	146	491	204
非流动负债	25	24	24	24	24
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	24	24	24	24
负债合计	793	1279	1002	1358	1100
少数股东权益	99	100	121	149	181
股本	176	233	452	452	452
资本公积	468	1494	2372	2372	2372
留存收益	379	474	579	703	845
归属母公司股东权益	1023	2201	3409	3551	3733
负债和股东权益	1914	3581	4533	5058	5014

现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	78	320	-254	892	-150
净利润	67	125	214	271	325
折旧摊销	58	80	77	95	107
财务费用	12	32	61	45	49
投资损失	0	-15	-7	-9	-9
营运资金变动	-81	104	-599	490	-623
其他经营现金流	23	-5	0	0	0
投资活动现金流	-161	-185	-308	-157	-180
资本支出	98	51	218	49	60
长期投资	-64	-1	-20	-21	-22
其他投资现金流	-127	-135	-110	-129	-142
筹资活动现金流	-83	612	955	-146	-160
短期借款	11	93	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	57	219	0	0
资本公积增加	0	1026	878	0	0
其他筹资现金流	-94	-564	-142	-146	-160
现金净增加额	-165	747	393	589	-490

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2069	2394	3201	3533	3939
营业成本	1827	1998	2260	2482	2761
营业税金及附加	5	9	10	12	13
营业费用	55	113	256	283	307
管理费用	95	124	384	417	453
财务费用	12	32	61	45	49
资产减值损失	11	7	12	13	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	15	7	9	9
营业利润	63	132	225	291	351
营业外收入	16	9	13	12	12
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	78	140	237	302	362
所得税	11	15	24	31	37
净利润	67	125	214	271	325
少数股东损益	8	12	21	27	32
归属母公司净利润	59	113	193	244	293
EBITDA	165	232	321	389	459
EPS(元)	0.15	0.29	0.49	0.62	0.74

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入(%)	11.0	15.7	33.7	10.3	11.5
营业利润(%)	21.0	108.0	71.0	29.1	20.6
归属于母公司净利润(%)	3.8	91.0	70.1	26.6	20.1
获利能力					
毛利率(%)	11.7	16.6	29.4	29.7	29.9
净利率(%)	2.9	4.7	6.0	6.9	7.4
ROE(%)	6.0	5.4	6.1	7.3	8.3
ROIC(%)	5.7	4.7	5.4	6.2	7.2
偿债能力					
资产负债率(%)	41.4	35.7	22.1	26.8	21.9
净负债比率(%)	33.1	(11.4)	(18.6)	(33.6)	-19.3
流动比率	1.2	1.4	2.5	2.2	2.6
速动比率	0.8	1.1	2.1	1.9	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.8	0.7	0.8
应收账款周转率	5.8	6.2	6.2	6.2	6.2
应付账款周转率	11.8	13.9	13.9	13.9	13.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.29	0.49	0.62	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	1.39	-0.64	2.26	-0.38
每股净资产(最新摊薄)	2.59	5.57	8.62	8.98	9.44
估值比率					
P/E	78.85	41.28	24.26	19.16	15.96
P/B	4.57	2.12	1.37	1.32	1.25
EV/EBITDA	35.47	22.4	15.0	11.0	10.4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业联席首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>