



龙门并表+现金分红增厚业绩，持续看好龙门教育生态

2018.07.13

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: 公司发布 2018 年半年业绩预告: 报告期内实现归母净利润 7210.17 万元—7496.67 万元, 同比增长 655% - 685%, 去年同期归母净利润 954.99 万元。

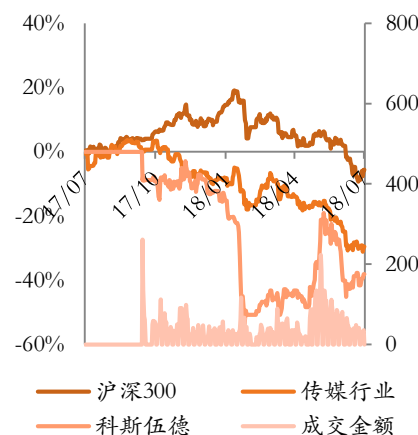
核心观点:

- **龙门教育并表+分红驱动业绩成长。**报告期内新增龙门教育并表, 公司新增教育板块业务的营业收入和净利润均实现快速增长, 为公司贡献利润约为 2809 万元; 公司收到龙门教育以 2017 年度末可供分配利润为基础的现金分红款, 为公司贡献利润约 4968 万元。
- **龙门教育成长稳定, 立全封闭校区为根基, 积极拥抱科技+布局素质教育。**龙门教育 18H1 净利润约 5618 万元, 同比增长约 30.8%; 公司通过全封闭的教学管理模式, 为学生设计个性化的课程和教学内容, 保证学习效果; 通过让教育和科技进行有效融合, 优化教学质量、教学模式, 保证教学效率和质量兼顾; 增设素质教育模块, 制定学生综合素质提升方案, 逐步形成“全面发展、特色发展”的培养方式空间。我们看好龙门教育通过不断完善教学生态布局, 通过内生+外延贡献成长弹性。
- **并购贷款压制主业业绩, 油墨产品毛利率企稳回升。**报告期内, 母公司亏损 423.5 万元左右, 其中油墨主业盈利 852 万元左右, 新增并购贷款利息费用 1276 万元; 胶印油墨业务板块经营稳健, 产品成本优化取得成效, 油墨产品综合毛利率有所提高。
- **盈利预测与估值: 考虑分红的影响, 我们上调 18 年净利润至 1.15 亿元,**我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 1.15/1.02/1.27 亿元, 对应 EPS 为 0.47/0.42/0.52 元/股, 对应 PE 为 20/22/18 倍。**维持强烈推荐评级。**
- **风险提示: 教育整合并购不达预期, 传统主业大幅下滑**

强烈推荐(维持)

传媒行业

公司股价走势



股价表现

| 涨跌(%) | 1M | 3M | 6M |
|--------|-------|-------|-------|
| 科斯伍德 | -10.3 | 8.9 | -29.0 |
| 传媒行业 | -9.9 | -18.0 | -22.6 |
| 沪深 300 | -9.0 | -10.1 | -17.3 |

公司基本资料

| | |
|---------|-------|
| 总市值(亿元) | 22.4 |
| 总股本(亿股) | 2.4 |
| 流通股比例 | 71.9% |
| 资产负债率 | 12.5% |
| 大股东 | 吴贤良 |
| 大股东持股比例 | 38.6% |

相关报告

*广证恒生-传媒行业-科斯伍德(300192)深度报告-收购龙门教育, 教育生态打造+复制驱动成长-20180708

*广证恒生-传媒行业-科斯伍德(300192) 2018 一季报点评: 龙门教育并表驱动业绩增长, 设立产业基金加码教育布局-20180427

| 主要财务指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 472.13 | 1035.40 | 1253.71 | 1529.01 |
| 同比(%) | -3.60% | 119.30% | 21.08% | 21.96% |
| 归母净利润 | 5.76 | 115.09 | 102.66 | 127.16 |
| 同比(%) | -83.99% | 1896.3% | -10.80% | 23.87% |
| 毛利率(%) | 18.78% | 38.24% | 39.70% | 39.91% |
| ROE(%) | 0.74% | 12.16% | 9.08% | 9.52% |
| 每股收益(元) | 0.02 | 0.47 | 0.42 | 0.52 |
| P/E | 397.18 | 19.90 | 22.30 | 18.01 |
| P/B | 3.23 | 2.78 | 2.47 | 2.17 |
| EV/EBITDA | 25.24 | 8.68 | 8.40 | 6.84 |



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 | 677 | 745 | 888 | 1067 | 营业收入 | 472 | 1035 | 1254 | 1529 |
| 现金 | 362 | 440 | 579 | 760 | 营业成本 | 383 | 639 | 756 | 919 |
| 应收账款 | 131 | 134 | 133 | 133 | 营业税金及附加 | 4 | 8 | 11 | 13 |
| 其它应收款 | 11 | 6 | 7 | 8 | 营业费用 | 29 | 62 | 81 | 99 |
| 预付账款 | 10 | 6 | 8 | 7 | 管理费用 | 46 | 92 | 119 | 153 |
| 存货 | 88 | 77 | 83 | 80 | 财务费用 | 5 | 28 | 26 | 24 |
| 其他 | 75 | 83 | 79 | 79 | 资产减值损失 | 1 | 3 | 3 | 4 |
| 非流动资产 | 1025 | 1050 | 1122 | 1170 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 27 | 30 | 50 | 50 | 投资净收益 | 0 | 50 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 286 | 293 | 315 | 338 | 营业利润 | 6 | 253 | 257 | 317 |
| 无形资产 | 42 | 45 | 50 | 57 | 营业外收入 | 3 | 4 | 4 | 4 |
| 其他 | 670 | 682 | 707 | 724 | 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1702 | 1795 | 2010 | 2237 | 利润总额 | 9 | 256 | 260 | 320 |
| 流动负债 | 470 | 379 | 409 | 408 | 所得税 | 3 | 74 | 75 | 93 |
| 短期借款 | 190 | 190 | 190 | 190 | 净利润 | 6 | 182 | 185 | 227 |
| 应付账款 | 84 | 83 | 84 | 83 | 少数股东损益 | 0 | 67 | 82 | 100 |
| 其他 | 196 | 106 | 135 | 135 | 归属母公司净利润 | 6 | 115 | 103 | 127 |
| 非流动负债 | 379 | 378 | 379 | 378 | EBITDA | 65 | 306 | 310 | 371 |
| 长期借款 | 378 | 378 | 378 | 378 | EPS (摊薄) | 0.02 | 0.47 | 0.42 | 0.52 |
| 其他 | 1 | 0 | 1 | 0 | | | | | |
| 负债合计 | 848 | 757 | 787 | 787 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 148 | 215 | 297 | 397 | 会计年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 股本 | 243 | 243 | 243 | 243 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 201 | 201 | 201 | 201 | 营业收入增长率 | -3.6% | 119.3% | 21.1% | 22.0% |
| 留存收益 | 265 | 380 | 483 | 610 | 营业利润增长率 | -85.0% | 4174.7% | 1.5% | 23.3% |
| 归属母公司股东权益 | 708 | 823 | 926 | 1053 | 归属于母公司净利润增长率 | -84.0% | 1896.3% | -10.8% | 23.9% |
| 负债和股东权益 | 1702 | 1795 | 2010 | 2237 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 18.8% | 38.2% | 39.7% | 39.9% |
| 现金流量表 | | | | | 净利率 | 1.2% | 17.6% | 14.7% | 14.9% |
| | | | | | ROE | 0.7% | 12.2% | 9.1% | 9.5% |
| | | | | | ROIC | 1.7% | 14.3% | 13.3% | 14.7% |
| 经营活动现金流 | 27 | 146 | 246 | 262 | 偿债能力 | | | | |
| 净利润 | 6 | 115 | 103 | 127 | 资产负债率 | 49.8% | 42.2% | 39.2% | 35.2% |
| 折旧摊销 | 32 | 22 | 24 | 27 | 净负债比率 | 75.20% | 78.09% | 76.11% | 77.48% |
| 财务费用 | 5 | 28 | 26 | 24 | 流动比率 | 1.44 | 1.97 | 2.17 | 2.61 |
| 投资损失 | 0 | -50 | 0 | 0 | 速动比率 | 1.25 | 1.76 | 1.97 | 2.42 |
| 营运资金变动 | -17 | -40 | 11 | -16 | 营运能力 | | | | |
| 其它 | 1 | 72 | 82 | 99 | 总资产周转率 | 0.38 | 0.59 | 0.66 | 0.72 |
| 投资活动现金流 | -477 | 7 | -88 | -68 | 应收账款周转率 | 3.53 | 7.81 | 9.41 | 11.50 |
| 资本支出 | -7 | -40 | -60 | -60 | 应付账款周转率 | 4.62 | 7.65 | 9.07 | 11.01 |
| 长期投资 | 0 | 2 | -22 | 0 | 每股指标 (元) | | | | |
| 其他 | -469 | 45 | -6 | -8 | 每股收益 (最新摊薄) | 0.02 | 0.47 | 0.42 | 0.52 |
| 筹资活动现金流 | 630 | -75 | -18 | -13 | 每股经营现金流 (最新摊薄) | 0.11 | 0.60 | 1.01 | 1.08 |
| 短期借款 | 190 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产 (最新摊薄) | 2.92 | 3.39 | 3.82 | 4.34 |
| 长期借款 | 378 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 普通股本增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 397.18 | 19.90 | 22.30 | 18.01 |
| 资本公积金增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 3.23 | 2.78 | 2.47 | 2.17 |
| 其他 | 62 | -75 | -18 | -13 | EV/EBITDA | 25.24 | 8.68 | 8.40 | 6.84 |
| 现金净增加额 | 180 | 78 | 139 | 181 | | | | | |



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。