

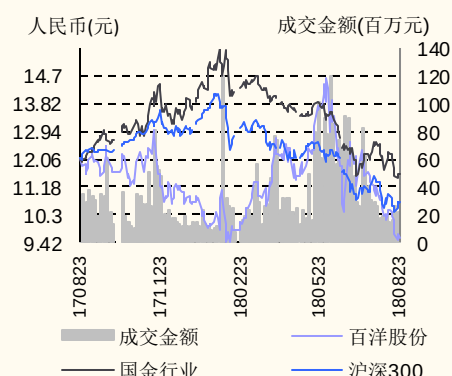
百洋股份 (002696.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 9.59 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	218.10
总市值(百万元)	3,791.03
年内股价最高最低(元)	14.61/9.42
沪深 300 指数	3320.03
中小板综	8713.08



相关报告

- 1.《百洋股份：拟 3.41 亿现金收购楷魔视觉 80% 股份，产业链下游...》，2018.6.26
- 2.《百洋股份 17 年&18 年 Q1 业绩点评：火星业绩超预期，看好公司...》，2018.4.26
- 3.《百洋股份三季报点评：火星时代 8 月并表增厚公司业绩，未来教育业...》，2017.10.25
- 4.《百洋股份：火星时代战略合作美艺博广，全方位发掘学员需求，未来...》，2017.8.31

郑慧琳 联系人
zhenghuilin@gjzq.com.cn

吴劲草 分析师 SAC 执业编号: S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

百洋股份 18 半年报点评：火星下半年业绩值得期待，楷魔视觉收购完成，教育业务利润占比有望持续提升

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.337	0.487	0.509	0.665	0.819
每股净资产(元)	5.81	9.47	10.33	11.34	12.73
每股经营性现金流(元)	0.44	1.36	1.88	1.76	2.14
市盈率(倍)	68.02	37.96	18.85	14.43	11.71
净利润增长率(%)	3.81%	91.04%	77.68%	30.65%	23.21%
净资产收益率(%)	5.79%	5.14%	8.37%	9.97%	10.94%
总股本(百万股)	176.00	232.54	395.31	395.31	395.31

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 百洋股份 2018 年上半年实现营收 11.73 亿元，+34% yoy，归母净利润 5036 万元，+246% yoy（业绩预期为 220%-270%），符合预期。其中教育业务实现营收 2.12 亿元，占总收入的 18.12%，火星时代净利润为 2780 万元，占总利润的 55.20%，教育业务成为公司业绩的主要增长点。

事件简评

- 火星时代下半年业绩值得期待，教育业务利润占比有望持续提升。火星时代 2017 年 8 月 16 日过户，8 月并表，8-12 月 5 个月实现营收 2.27 亿，利润 0.575 亿，净利率约 25.4%，5 个月占全年利润 0.87 亿的比例达 66%，火星时代业绩一般下半年占比较多，值得期待，百洋教育业务利润占比有望持续提升。火星时代是国内数字艺术教育领域龙头企业，根据国金教育草根调研，除 UI 课程和新媒体交互课程外，其余课程 2018 年大致有 10%-25% 的单月价格涨幅，涨价或带来直接的向上业绩弹性。
- 2018 年 6 月完成收购头部影视特效制作公司楷魔视觉 80% 股权，有望成为公司新利润增长点。公司通过火星时代以 3.4 亿现金收购楷魔视觉 80% 股权，楷魔视觉主要业务为影视后期特效制作，火星和楷魔有望实现有机融合，有效向产业链下游延伸，加强教学的实战性，实现产学研结合，提升教学效果，同时拓展品牌影响力，成为公司新利润增长点。2018 年 7 月百洋控股股东孙忠义先生拟将其持有的 790 万股转让给楷魔实控人，占百洋总股本 2%，转让价格为 13.00 元/股，总价款为人民币 1.03 亿元，锁定期为 24 个月，进一步进行深度利益绑定。
- 业绩指引：公司预计 2018 年 1-9 月实现归母净利润 1.20-1.35 亿元，同比增长 140%-170%。主要系教育业下半年旺季来临，收入有较大增长，同时火星时代收购楷魔视觉于 2018 年 6 月底完成，预计下半年也会给公司业绩带来贡献。
- 投资建议：收购楷魔主体是火星时代，而不是百洋股份，体现了百洋股份以火星时代为核心，坚定发展泛设计类职业教育及其上下游产业链的规划。楷魔预计 7 月开始并表，我们预计公司 18-20 年归母净利润为 2.01/2.63/3.24 亿元，对应 PE 为 19/14/12x，维持买入评级，目标价 13 元。
- 风险提示：收购整合过程尚有不不确定性；教育业务拓展不及预期；原主业原材料价格波动等风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,864	2,069	2,394	3,024	3,307	3,619
增长率		11.0%	15.7%	26.3%	9.4%	9.4%
主营业务成本	-1,638	-1,827	-1,998	-2,374	-2,545	-2,725
%销售收入	87.9%	88.3%	83.4%	78.5%	77.0%	75.3%
毛利	226	242	397	650	762	893
%销售收入	12.1%	11.7%	16.6%	21.5%	23.0%	24.7%
营业税金及附加	-2	-5	-9	-15	-17	-18
%销售收入	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-53	-55	-113	-142	-155	-170
%销售收入	2.9%	2.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
管理费用	-94	-95	-124	-212	-231	-271
%销售收入	5.0%	4.6%	5.2%	7.0%	7.0%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	77	87	151	281	358	434
%销售收入	4.1%	4.2%	6.3%	9.3%	10.8%	12.0%
财务费用	-8	-12	-32	-17	-4	12
%销售收入	0.4%	0.6%	1.3%	0.6%	0.1%	-0.3%
资产减值损失	-13	-11	-7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-3	0	15	5	3	0
%税前利润	n.a	n.a	11.0%	1.8%	0.8%	0.0%
营业利润	52	63	132	269	357	446
营业利润率	2.8%	3.1%	5.5%	8.9%	10.8%	12.3%
营业外收支	19	15	8	15	17	18
税前利润	71	78	140	284	374	464
利润率	3.8%	3.8%	5.8%	9.4%	11.3%	12.8%
所得税	-10	-11	-15	-71	-93	-116
所得税率	14.0%	13.9%	10.6%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	61	67	125	213	280	348
少数股东损益	4	8	12	12	18	24
归属于母公司的净利润	57	59	113	201	263	324
净利率	3.1%	2.9%	4.7%	6.7%	7.9%	8.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	61	67	125	213	280	348
少数股东损益	4	8	12	12	18	24
非现金支出	60	69	84	63	69	75
非经营收益	28	23	4	41	8	-1
营运资金变动	-77	-81	104	121	52	76
经营活动现金净流	72	78	316	437	410	497
资本开支	-88	-98	-50	-32	-33	-32
投资	-59	-64	-177	-29	0	0
其他	0	0	43	5	3	0
投资活动现金净流	-147	-161	-185	-56	-30	-32
股权募资	0	3	522	0	-28	0
债权募资	59	-19	153	-186	-127	-235
其他	-55	-66	-63	-38	-28	-17
筹资活动现金净流	4	-82	612	-224	-184	-251
现金净流量	-71	-165	743	157	196	214

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	335	195	923	1,080	1,276	1,490
应收账款	358	371	426	495	516	565
存货	273	309	273	286	307	329
其他流动资产	42	51	89	96	101	107
流动资产	1,006	925	1,711	1,958	2,200	2,490
%总资产	53.4%	48.3%	47.8%	51.3%	54.4%	57.8%
长期投资	33	97	110	139	139	139
固定资产	677	732	746	735	718	695
%总资产	35.9%	38.3%	20.8%	19.2%	17.8%	16.1%
无形资产	126	125	986	984	982	980
非流动资产	880	989	1,870	1,860	1,841	1,816
%总资产	46.6%	51.7%	52.2%	48.7%	45.6%	42.2%
资产总计	1,886	1,914	3,581	3,818	4,041	4,307
短期借款	555	566	660	497	370	135
应付款项	201	167	536	740	833	903
其他流动负债	33	34	60	67	72	155
流动负债	789	767	1,256	1,304	1,274	1,193
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	27	25	24	0	0	0
负债	817	793	1,279	1,304	1,274	1,193
普通股股东权益	981	1,023	2,201	2,402	2,637	2,961
少数股东权益	88	99	100	112	130	154
负债股东权益合计	1,886	1,914	3,581	3,818	4,041	4,307

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.324	0.337	0.487	0.509	0.665	0.819
每股净资产	5.576	5.812	9.465	10.330	11.339	12.732
每股经营现金净流	0.408	0.444	1.361	1.881	1.763	2.139
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.82%	5.79%	5.14%	8.37%	9.97%	10.94%
总资产收益率	3.03%	3.10%	3.16%	5.27%	6.50%	7.52%
投入资本收益率	4.05%	4.41%	4.55%	7.00%	8.56%	10.01%
增长率						
主营业务收入增长率	4.66%	10.99%	15.74%	26.31%	9.36%	9.43%
EBIT增长率	-5.01%	13.05%	74.20%	86.40%	27.47%	21.14%
净利润增长率	1.20%	3.81%	91.04%	77.68%	30.65%	23.21%
总资产增长率	10.47%	1.48%	87.06%	6.62%	5.84%	6.58%
资产管理能力						
应收账款周转天数	63.1	62.8	58.8	58.0	55.0	55.0
存货周转天数	52.0	58.1	53.1	44.0	44.0	44.0
应付账款周转天数	35.7	30.8	26.2	30.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	120.4	127.9	112.9	88.0	78.6	69.6
偿债能力						
净负债/股东权益	20.59%	33.08%	-11.44%	-23.19%	-32.77%	-43.52%
EBIT利息保障倍数	9.4	7.4	4.8	16.3	87.8	-36.0
资产负债率	43.29%	41.41%	35.73%	34.15%	31.54%	27.69%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：贝格数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-03-20	买入	24.36	30.57~30.57
2	2017-08-08	买入	18.59	25.00~25.00
3	2017-08-22	买入	20.80	26.00~26.00
4	2017-08-31	买入	20.11	25.00
5	2017-10-25	买入	19.49	26.00~26.00
6	2018-04-26	买入	20.55	N/A
7	2018-06-26	买入	12.00	N/A

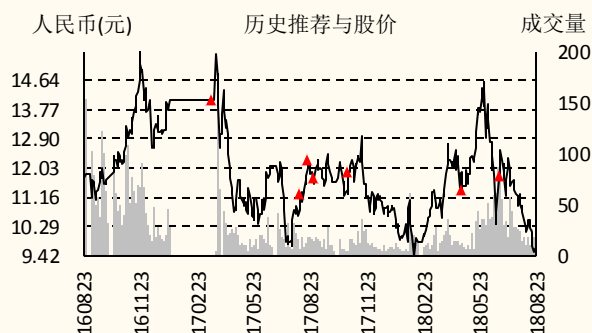
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH