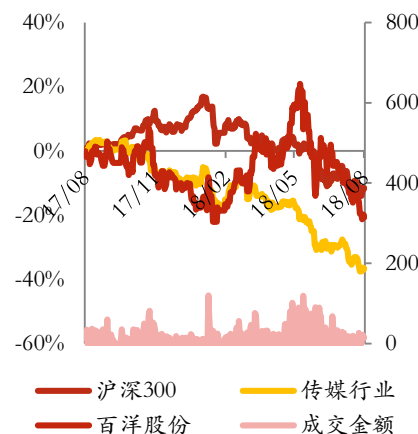


业绩符合预期，火星+楷魔助力下半年业绩加速释放

2018.08.24

	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

传媒行业

公司股价走势

股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
百洋股份	-14.9	-30.6	-2.5
传媒行业	-10.8	-23.8	-23.8
沪深300	-5.8	-13.3	-16.3

公司基本资料

总市值(亿元)	37.9
总股本(亿股)	4.0
流通股比例	44.8%
资产负债率	35.7%
大股东	孙忠义
大股东持股比例	34.6%

相关报告

*广证恒生传媒行业-百洋股份(002696) 公司事件点评: 收购高端影视创意制作标的, 做大做强艺术设计生态圈-20180626

*广证恒生传媒行业-百洋股份(002696) 公司事件点评: 主业稳定构建安全垫, 火星时代并表驱动成长-20180426

事件: 8月23日晚, 公司发布2018年半年度报告, 报告期内实现营业收入11.7亿元, 同增34.1%; 实现归母净利润5036万元, 同比大增246.0%, 扣非归母净利润4496万元, 同比大增386%。同时预计2018年1-9月归母净利润1.2~1.36亿元, 同增140%-170%。

核心观点:

- **教育+饲料业务表现靓丽, 双轮驱动业绩成长:** 公司2018年H1营业收入同增34%, 主因公司饲料项目产能的进一步释放及火星时代教育培训业务持续增长。**饲料及饲料原料业务**的整体产能不断扩大, 报告期内实现营业收入5.3亿元, 占公司营收的45.2%, 同增18.4%; **水产食品加工板块**, 在保持产业布局优势的前提下, 积极引导部分加工企业转产或转变经营方向, 实现营收3.3亿元, 占公司营收的28.3%, 同降3.8%; 教育文化业务实现营收2.1亿元, 占营收比18.1%, 净利润为2779万元, 已经成为公司净利润的重要增长点。**教育业务并表显著提升公司盈利能力**, 综合毛利率23.74%, 同比上升13.20pct; 其中教育文化毛利率达81.26%, 饲料业务毛利率14.14%, 同比增加3.27pct, 受经营淡季影响, 水产品毛利率下降2.66pct至6.19%。报告期内公司销售、管理费用率分别为8.11%(+5.33pct)、11.14%(+6.24pct), 主因并购火星时代带来相应费用增加, 财务费用率0.49%(-1.18pct), 主因美元升值所带来的汇兑收益增加。
- **数字艺术教育龙头, 未来业绩重要增长点:** 截止2018H1, 火星时代在北上广深等13个城市设立了15个线下教学中心, 拥有约30个教育产品, 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。此外, 18年3月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, 考虑下半年为公司业绩的主要贡献期, 有望驱动公司业绩全年高速增长。
- **3.4亿元收购楷魔视觉80%股权, 深入布局职业培训领域:** 公司拟以自有现金3.4亿收购楷魔视觉, 对数字培训教育产业链下游进一步延伸。楷魔视觉与火星时代在人才、培训、品牌、行业资源均有显著协同效应。截至2018年6月25日, 楷魔视觉2018年已签订但尚未执行完毕的制作项目有12个, 项目合同总金额约1.1亿元。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司2018-2020年备考归母净利润为2.0/2.5/3.2亿元, 对应EPS为0.52/0.64/0.80元/股, 对应PE为18/15/12倍, 考虑当前估值低位, 维持强烈推荐评级。
- **风险提示:** 收购整合风险、业绩对赌不达预期风险。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2394.13	2903.49	3310.79	3778.54
同比(%)	15.74%	21.28%	14.03%	14.13%
归属母公司净利润	113.20	205.43	254.66	315.09
同比(%)	91.04%	81.47%	23.96%	23.73%
毛利率(%)	16.56%	23.82%	25.21%	26.14%
ROE(%)	6.61%	8.67%	10.05%	11.45%
每股收益(元)	0.29	0.52	0.64	0.80
P/E	19.70	18.45	14.89	12.03
P/B	1.01	1.63	1.51	1.38
EV/EBITDA	5.39	9.61	6.66	5.47

数据来源: 公司公告、广证恒生

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	2144	2356	2459	营业收入	2394	2903	3311	3779
现金	923	1406	2083	2176	营业成本	1998	2212	2476	2791
应收账款	410	374	28	30	营业税金及附加	9	7	10	11
其它应收款	15	10	12	12	营业费用	113	218	265	302
预付账款	59	43	51	47	管理费用	124	220	263	314
存货	273	285	156	166	财务费用	32	21	11	6
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	231	287	355
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	3450	3737	3931	利润总额	140	243	298	366
流动负债	1256	987	1081	1032	所得税	15	26	32	39
短期借款	660	613	636	625	净利润	125	217	267	327
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	205	255	315
非流动负债	24	25	25	25	EBITDA	245	324	371	435
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.29	0.52	0.64	0.80
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	395	395	395	成长能力				
资本公积	1494	1331	1331	1331	营业收入增长率	15.7%	21.3%	14.0%	14.1%
留存收益	474	598	781	1012	营业利润增长率	108.0%	75.7%	24.1%	23.6%
归属母公司股东权益	2201	2325	2507	2739	归属于母公司净利润增长率	91.0%	81.5%	24.0%	23.7%
负债和股东权益	3581	3450	3737	3931	获利能力				
					毛利率	16.6%	23.8%	25.2%	26.1%
现金流量表					净利率	5.2%	7.5%	8.1%	8.7%
单位:百万元					ROE	6.6%	8.7%	10.0%	11.4%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	5.2%	8.0%	8.8%	9.9%
经营活动现金流	320	97	859	336	偿债能力				
净利润	125	205	255	315	资产负债率	35.7%	29.3%	29.6%	26.9%
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	11	6	流动比率	1.36	2.17	2.18	2.38
投资损失	-15	-15	-12	-10	速动比率	1.14	1.88	2.04	2.22
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	0.83	0.92	0.99
投资活动现金流	-185	535	-121	-142	应收账款周转率	6.21	7.40	16.47	130.29
资本支出	-51	-10	-29	-13	应付账款周转率	13.94	15.01	17.04	19.07
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)	0.29	0.52	0.64	0.80
筹资活动现金流	612	-149	-60	-101	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.38	0.24	2.17	0.85
短期借款	93	-47	23	-12	每股净资产 (最新摊薄)	9.47	5.88	6.34	6.93
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	57	163	0	0	P/E	19.70	18.45	14.89	12.03
资本公积金增加	1026	-163	0	0	P/B	1.01	1.63	1.51	1.38
其他	-564	-102	-84	-89	EV/EBITDA	5.39	9.61	6.66	5.47
现金净增加额	747	483	677	93					

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。