

增持

——维持

百洋股份 (002696)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期：2018年10月24日

行业：教育



分析师：周菁
Tel: 021-53686158
E-mail: zhouding@shzq.com
SAC 证书编号：S0870518070002

基本数据 (2018.10.23)

报告日股价 (元)	8.43
12mth A 股价格区间 (元)	7.02-14.60
总股本 (百万股)	395.31
无限售 A 股/总股本	53.19%
流通市值 (亿元)	17.73
每股净资产 (元)	5.69
PBR (X)	1.48

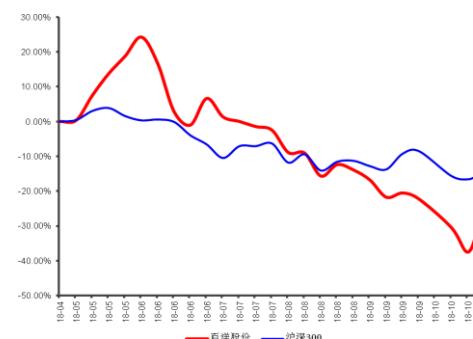
主要股东 (2018Q3)

孙忠义	33.74%
新余火星人	11.62%
蔡晶	7.51%
北信瑞丰基金	4.07%
广发基金	3.33%

收入结构 (2018H1)

饲料制造	45.16%
食品加工	28.28%
养殖	6.17%
教育文化	18.12%
其他	2.27%

最近6个月股票与沪深300比较



相关报告：

- 《百洋股份 (002696) 2017&2018Q1 财报点评：
火星并表业绩大增，教育+水产双主业并进》
《百洋股份 (002696) 2018H1 业绩点评：教育
提振盈利，产业链布局深入》

教育推进持续改善盈利，开启校企合作 ——2018Q3 业绩点评

■ 公司动态事项

公司发布2018Q3季报，Q3实现营收10.03亿元，同比增长41.05%；归属净利润7952万元，同比增长123.30%，EPS为0.20元/股。

■ 事项点评

营收增速逐季提升，原主业稳健，教育并表贡献业绩

2018年前三季度，公司共实现营收21.76亿元，同比增长37.24%，实现归属净利润1.30亿元，同比增长158.90%，EPS为0.33元/股。分季度看，2018Q1、Q2、Q3的季度营收同比增速分别为29.03%、38.29%、41.05%，增速逐季提升。营收保持快速增长主要系原主业保持稳健增长及火星时代、楷魔视觉并表贡献业绩。截止本季度末，公司账面预收款项约为1.30亿元，以1年内到期为主，主要是火星时代和楷魔视觉的学员预缴学费。

毛利率大幅提升，销售费用率较快增加，整体盈利改善明显

本季度公司毛利率同比提升4.69pct至25.03%，前三季度综合毛利率约为24.33%，同比提升9.40pct，主要系教育业务并表拉高毛利率水平。前三季度，公司期间费用率合计约为16.92%，同比增加5.18pct，其中销售费用率同比增加3.05pct至7.19%，管理费用率基本与去年持平，受益于美元升值带来的汇兑收益增加，财务费用率同比下降1.30pct，此外研发费用本期投入6447万元，对应研发费用率为2.96%。总体来看，毛利增速超过期间费用增速，带动整体盈利明显改善，公司前三季度共实现归属净利润1.30亿元，同比增长158.90%，净利率同比提高2.80pct至5.97%，其中2018Q1、Q2、Q3的净利率分别为2.66%、5.53%、7.92%。公司预计2018年全年归属净利润约为1.92-2.15亿元，同比增长170%-190%。

开展合作办学，推进校企合作

公司与广西信息职业技术学院签署了合作办学协议，共建数字艺术学院，招生目标3000人，拟开设专业包括数字媒体艺术设计、室内艺术设计、游戏设计、影视多媒体技术、影视动画等。公司负责提供学院办学场地，可按55%的营运资金出资比例对学院年度结余进行分配。火星时代具有相应的课程体系和师资力量，与高校探索合作办学，有利于充分发挥已有资源优势，扩大校园影响力，逐步提高校园渠道和口碑渠道的招生能力，推动收入和业绩增长。

■ 投资建议

由于公司盈利改善略超我们预期，且楷魔视觉并表，我们上调公司盈利预测，预计2018-2020年公司归属净利润分别为2.03/2.51/3.14亿元，对应EPS分别为0.51/0.64/0.79元/股，对应PE分别为16/13/11倍（按2018/10/23收盘价8.43元/股计算）。公司旗下火星时代快速增长，并收购楷魔视觉加深对教育产业链的上下游布局，开启校企合作创造新的业绩增长点，看好公司未来教育业务发展前景，公司当前估

值处于低位，维持“增持”评级。

■ 风险提示

监管趋严带来的不确定性风险、市场竞争加剧风险、业务拓展不及预期、商誉减值风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2394.13	3040.71	3442.62	3915.67
年增长率	15.74%	27.01%	13.22%	13.74%
归属于母公司的净利润	113.20	202.72	250.91	313.80
年增长率	91.04%	79.08%	23.77%	25.06%
每股收益 (元)	0.29	0.51	0.64	0.79
PER (X)	29.1	16.4	13.3	10.6

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2018/10/23 收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	923	456	719	811
应收和预付款项	484	625	628	794
存货	273	399	343	482
其他流动资产	30	30	30	30
长期股权投资	110	110	110	110
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	742	653	558	462
无形资产和开发支出	964	963	962	959
其他非流动资产	55	42	52	58
资产总计	3581	3279	3404	3706
短期借款	660	274	0	0
应付和预收款项	596	479	600	554
长期借款	0	0	0	0
其他负债	24	0	0	0
负债合计	1280	753	600	554
股本	233	233	233	233
资本公积	1494	1494	1494	1494
留存收益	474	677	928	1242
归属母公司股东权益	2201	2404	2655	2968
少数股东权益	100	122	149	183
股东权益合计	2301	2526	2804	3152
负债和股东权益合计	3581	3279	3404	3706

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2394	3041	3443	3916
营业成本	1998	2307	2549	2833
营业税金及附加	9	11	13	14
营业费用	113	228	293	352
管理费用	124	219	262	313
财务费用	32	26	14	8
资产减值损失	7	0	0	0
投资收益	15	0	0	0
其他收益	5	0	0	0
营业利润	132	250	313	395
营业外收支净额	8	15	15	15
利润总额	140	264	327	409
所得税	15	40	49	61
净利润	125	225	278	348
少数股东损益	12	22	27	34
归属母公司股东净利润	113	203	251	314

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	16.56%	23.37%	24.80%	26.14%
EBIT/销售收入	6.67%	8.29%	8.27%	8.66%
销售净利率	5.22%	6.67%	6.94%	7.40%
ROE	5.14%	7.59%	8.07%	8.76%
资产负债率	35.73%	26.01%	19.61%	20.15%
流动比率	1.36	1.69	2.20	2.38
速动比率	1.14	1.21	1.66	1.73
总资产周转率	0.87	0.89	0.98	0.99
应收账款周转率	6.21	5.39	6.44	5.46
存货周转率	6.87	5.80	7.51	5.89

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

周菁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。