

**主业稳定，火星时代成长+楷魔并表驱动高速增长**

2018.10.23

**强烈推荐 (维持)**

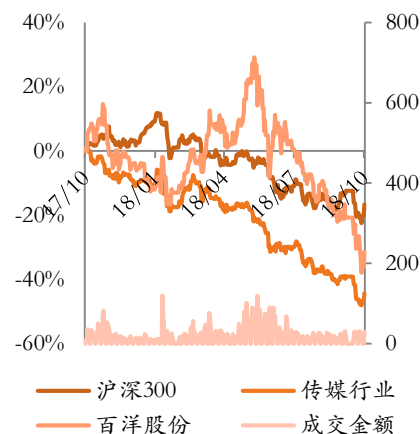
传媒行业

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 年第三季度报告, 前三季实现营业收入 21.76 亿元, 同增 37.24%; 实现归母净利润 1.3 亿元, 同比增长 158.9%, 扣非归母净利润 1.27 亿元, 同比增长 202.18%。同时预计 2018 全年归母净利润区间为 1.92-2.15 亿元, 同增 170%-190%。

**核心观点:**

- **主业稳定，火星时代成长稳定+楷魔视觉并表驱动业绩成长:** 公司 2018 前三季营业收入同增 37.24%，主要是因为公司收购了楷魔视觉 80% 股权并表所致，同时今年火星时代于北京新增一个 1200 人的校区，Q3/Q4 为营收旺季驱动火星时代稳定成长所致。公司前三季度综合毛利率为 24.3%，同比增长 3.9pct；同时受并表的影响，销售费用、管理费用同比增长 138.03%、47.78%；受美元升值所带来的汇兑收益增加，财务费用同比减少 77.15%。考虑汇率变化的影响、市场需求的增加及公司对出口市场的调整，公司传统主业有望保持稳定的成长，同时火星时代和楷魔视觉形成协同效应，教育板块持续为公司业绩带来贡献，驱动公司全年业绩保持高速增长。
- **横向延伸+纵向扩张，围绕艺术设计培训生态圈做大做强。**横向上：公司利用自身优秀的教学资源与学校联合成立混合所有制学院，有利于发挥双方的资源优势，进一步扩大公司的品牌优势，有望扩充公司的营收渠道，从而驱动业绩持续成长；同时，孙公司小火星公司将课程人群延伸到青少年，为未来扩张奠定基础。纵向上：公司成功收购楷魔视觉，沿数字培训教育产业链向下延伸，布局职业培训领域，火星时代和楷魔视觉在人才输送、培训内容、品牌宣传以及行业资源共享方面进行深入的协同契合，并表后毛利率显著提升。因此，公司通过横向和纵向的双布局，有望做大做强艺术设计生态，驱动业绩的持续增长。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2018-2020 年备考归母净利润 2.05/2.55/3.15 亿元, 对应 EPS 为 0.52/0.64/0.80 元/股, 对应 PE 为 15/12/10 倍。我们看好公司通过内生+外延围绕艺术设计培训生态圈做大做强，给予 18 年教育板块 25 倍，传统主业 20 倍，给予目标市值 47 亿，维持强烈推荐评级。
- **风险提示:** 汇率风险、并购整合不达预期、传统主业大幅下滑

**公司股价走势**

**股价表现**

涨跌(%)	1M	3M	6M
百洋股份	-15.4	-31.2	-36.2
传媒行业	-8.5	-21.0	-31.8
沪深 300	-4.1	-7.2	-13.0

**公司基本资料**

总市值 (亿元)	30.6
总股本 (亿股)	4.0
流通股比例	53.2%
资产负债率	31.4%
大股东	孙忠义
大股东持股比例	33.7%

**相关报告**

\*广证恒生传媒行业-百洋股份 (002696) 公司事件点评: 布局校企合作, 持续横纵做大做强艺术设计教育生态圈-20181009

\*广证恒生传媒行业-百洋股份(002696)半年报点评: 业绩符合预期, 火星+楷魔助力下半年业绩加速释放-20180824

\*广证恒生传媒行业-百洋股份 (002696.SZ) 点评报告: 主业构建安全垫, 火星时代并表驱动成长-20180426

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	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	15.92	14.91	12.03	9.72
P/B	0.82	1.32	1.22	1.12
EV/EBITDA	1.43	7.36	4.70	3.79

**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
<b>流动资产</b>	1711	2144	2356	2459	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	3581	3450	3737	3931	<b>利润总额</b>	140	243	298	366
<b>流动负债</b>	1256	987	1081	1032	所得税	15	26	32	39
短期借款	660	613	636	625	<b>净利润</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	113	205	255	315
<b>非流动负债</b>	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					
<b>负债合计</b>	1279	1012	1106	1056	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	100	112	124	136	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	233	395	395	395	<b>成长能力</b>				
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%
<b>负债和股东权益</b>	3581	3450	3737	3931	<b>获利能力</b>				
					毛利率	16.6%	23.8%	25.2%	26.1%
<b>现金流量表</b>					净利率	5.2%	7.5%	8.1%	8.7%
					ROE	6.6%	8.7%	10.0%	11.4%
<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	ROIC	5.2%	8.0%	8.8%	9.9%
<b>经营活动现金流</b>	320	97	859	336	<b>偿债能力</b>				
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	<b>营运能力</b>				
其它	-5	4	13	14	总资产周转率	0.87	0.83	0.92	0.99
<b>投资活动现金流</b>	-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	<b>每股指标（元）</b>				
其他	-135	545	-92	-129	每股收益(最新摊薄)	0.29	0.52	0.64	0.80
<b>筹资活动现金流</b>	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	<b>估值比率</b>				
普通股增加	57	163	0	0	P/E	15.92	14.91	12.03	9.72
资本公积金增加	1026	-163	0	0	P/B	0.82	1.32	1.22	1.12
其他	-564	-102	-84	-89	EV/EBITDA	1.43	7.36	4.70	3.79
<b>现金净增加额</b>	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。