

增持

——维持

日期：2018年10月31日

行业：教育



开元股份 (300338)

证券研究报告/公司研究/公司动态

教育收入高增长, IT 精简+制造业整合长期提振盈利

——2018Q3 业绩点评

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

基本数据 (2018.10.30)

报告日股价 (元)	7.53
12mth A 股价格区间 (元)	7.38-23.19
总股本 (百万股)	345.18
无限售 A 股/总股本	54.50%
流通市值 (亿元)	14.17
每股净资产 (元)	6.43
PBR (X)	1.17

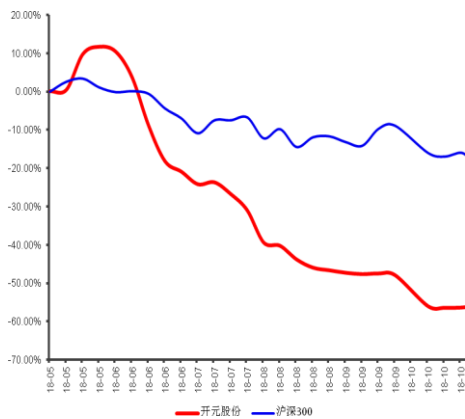
主要股东 (2018Q3)

罗建文	15.64%
罗旭东	10.33%
江勇	9.56%
昌都高腾	4.93%
万忠波	4.68%

收入结构 (2018H1)

职业教育	85.0%
仪器仪表	14.1%
其他	0.9%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

- 《开元股份 (300338) 2018Q1 季报点评: 恒企营收高速增长, 职教收入占比 87%》
- 《开元股份 (300338) 2018H1 半年报点评: 职教快速发展, 扩张期费用增加, 内部积极调整聚焦教育》

■ 公司动态事项

公司发布2018年三季报, Q3实现营收3.83亿元, 同比增长40.91%, 归属净利润为3657万元, 同比下降32.36%, EPS为0.11元/股。

■ 事项点评

前三季度: 教育营收增长 86%, 制造业和 IT 培训亏损拖累业绩增速
 前三季度, 公司共实现营收 9.81 亿元, 同比增长 67.78%, Q1、Q2、Q3 的营收增速分别为 174.96%、59.46%、40.91%; 实现归属净利润 1.02 亿元, 同比下降 6.64%, 净利率约为 10.39%, 主要系 IT 培训业务和原制造业务亏损、计提股权激励费用约 1000 万元。分业务看, 1-9 月教育业务营收 8.47 亿元, 同比增长 86% (1-9 月口径), 主要系赛道增加、培训产品增加及学员增加; 归母净利润同比增长 19.5%, 利润增速低于收入增速主要系牵引力公司前三季度大幅亏损。同期公司原制造业营收 1.3 亿元, 同比下降 26%, 主要系订单和项目安装进度未达预期; 归母净利润亏损 1300 多万元, 主要为本部制造业经营亏损约 300 万元、冶联科技出售转让亏损 447 万元、开元机电资产清理计提减值几百万元。1-9 月, 公司经营活动现金流 1.09 亿元, 其中恒企教育净现金流 8919 万元、中大英才净现金流 1740 万元。截止季度末, 公司账面预收款项余额为 2.29 亿元, 较年初增长 9.61%。

毛利率逐季提高, 销售费用率大幅上升

1-9 月公司毛利率合计约为 72.26%, 同比提高 4.62pct, Q1、Q2、Q3 毛利率分别为 66.90%、74.03%、73.88%, 逐季提高, 主要系高毛利率的教育业务占比提升, 且受智能化产品比重下降、检测仪器比重上升影响, 原制造业毛利率有所提高。前三季度, 推广费较快增长使得销售费用率同比大幅提高 10.14pct 至 27.36%; 管理费用率同比下降 2.24pct 至 22.09%; 研发支出 4974 万元, 研发费用率为 5.07%; 因为学员承担贷款贴息及公司贷款利息增加, 财务费用率同比提高 0.92pct 至 3.62%, 综合导致公司报告期内期间费用率大幅上升 13.88pct。

整合剥离原制造相关业务, 精简 IT 校区

公司已成立了“开元有限”承接原制造业务相关子公司, 整合进展顺利, 且已启动对效益不良业务子公司的剥离: 完成了对控股孙公司北京冶联的股权转让, 对开元机电进行资产清理, 短期对业绩产生影响, 但长期有利于提高公司未来盈利能力。公司计划对经营不善的牵引力校区进行关停并转, 预计亏损幅度将逐步减小。

■ 投资建议

由于公司销售/研发费用开支较大, 我们调整盈利预测, 预计2018-2020年公司归属净利润分别为1.54/2.18/2.86亿元, 对应EPS分别为0.45/0.63/0.83元/股, 对应PE分别为17/12/9倍 (按2018/10/30收盘价计算)。公司拟对经营不善的IT培训校区进行关停并转, 亏损幅度有望收缩, 且对原制造业务效益不良的子公司进行剥离, 长期有利于提高整体盈利; 恒企教育营收端仍保持高速增长, 经营结构优化后利润端增速有望回升。公司为A股职业教育龙头, 估值处于底部, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

政策监管趋严带来的不确定性风险、统业务继续下滑、IT业务继续亏损、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	980.74	1260.16	1509.21	1793.67
年增长率	187.67%	28.49%	19.76%	18.85%
归属于母公司的净利润	160.08	154.39	217.75	286.37
年增长率	2617.09%	-3.55%	41.04%	31.51%
每股收益 (元)	0.49	0.45	0.63	0.83
PE (X)	15.37	16.84	11.94	9.08

注：有关指标按最新股本摊薄（股价为 2018/10/30 收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	376	189	581	618
应收和预付款项	445	504	596	709
存货	93	164	121	200
其他流动资产	138	138	138	138
长期股权投资	3	3	3	3
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	314	284	252	219
无形资产和开发支出	1538	1543	1542	1540
其他非流动资产	109	122	122	117
资产总计	3016	2948	3356	3544
短期借款	70	89	0	0
应付和预收款项	765	514	767	632
长期借款	36	36	36	36
其他负债	7	0	0	0
负债合计	878	639	803	668
股本	340	340	340	340
资本公积	1395	1395	1395	1395
留存收益	375	530	747	1034
归属母公司股东权益	2110	2264	2482	2768
少数股东权益	28	45	71	108
股东权益合计	2138	2309	2553	2876
负债和股东权益合计	3016	2948	3356	3544

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	342	-54	539	90
投资活动产生现金流量	-606	-64	-60	-60
融资活动产生现金流量	463	17	-87	7
现金流量净额	198	-101	392	37

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	981	1260	1509	1794
营业成本	344	432	479	541
营业税金及附加	11	14	16	19
营业费用	170	340	404	475
管理费用	228	265	317	377
财务费用	20	6	3	-2
资产减值损失	18	3	3	3
投资收益	4	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	209	202	287	380
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	210	202	287	380
所得税	43	30	43	57
净利润	167	171	244	323
少数股东损益	7	17	26	37
归属母公司股东净利润	160	154	218	286

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	64.97%	65.75%	68.24%	69.85%
EBIT/销售收入	21.71%	16.12%	18.85%	20.79%
销售净利率	16.19%	13.59%	16.14%	18.02%
ROE	7.19%	6.82%	8.77%	10.35%
资产负债率	26.58%	21.66%	23.93%	18.85%
流动比率	1.27	1.65	1.87	2.64
速动比率	0.96	1.15	1.53	2.10
总资产周转率	0.34	0.43	0.45	0.51
应收账款周转率	2.78	2.88	2.96	2.91
存货周转率	3.70	2.64	3.95	2.70

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。