

职教业务整体增长迅速，IT 和制造业务拖累业绩

——开元股份 (300338.SZ) 2018 年业绩预告点评

公司简报

买入 (维持)

分析师

刘凯 (执业证书编号: S0930517100002)

021-52523849

kailiu@ebcn.com

联系人

贾昌浩

021-52523835

jiachanghao@ebcn.com

市场数据

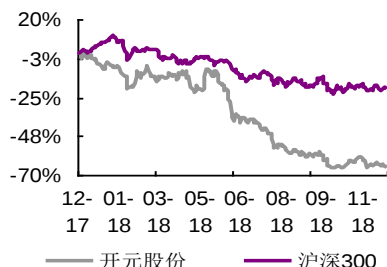
总股本(亿股): 3.45

总市值(亿元): 26.92

一年最低/最高(元): 6.75/21.81

近3月换手率: 56.46%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	5.78	6.72	-33.74
绝对	1.06	3.47	-61.13

资料来源: Wind

相关研报

18H1 收入大幅增长, 重组业务聚焦教育——开元股份 (300338.SZ) 2018 年半年报点评

..... 2018-08-19

重组传统业务, 聚焦教育行业——开元股份 (300338.SZ) 重大事项点评

..... 2018-06-24

恒企中大, 砥砺前行

..... 2018-03-02

事件:

开元股份于 2019 年 1 月 15 日披露《2018 年度业绩预告》: 实现归母净利润 1.01~1.44 亿元 (-37%~-10%)。

职业教育业务收入和净利润增长迅速:

(1) 财经类职业教育业务、设计类职业教育业务、自考类业务、在线职业教育业务发展迅速, 其营业收入、净利润较 2017 年增长较快; (2) IT 类职业教育业务受市场因素与业务模式调整双重影响, 净利润存在较大亏损。总体上, 职业教育业务的营业收入、净利润较 2017 年双双增长。

2018 年制造业务净利润亏损, 主要由于: (1) 销售订单转化为营业收入的速度放缓, 营业收入同比下降; (2) 产能过剩导致固定性经营成本较高; (3) 计提了相关资产减值准备。

2018 年公司非经常性损益对净利润的影响金额在-453 万元左右。

对此我们点评如下:

点评:

◆按照公司股权激励考核要求, 恒企和中大或将完成业绩承诺。

2018 年 6 月 13 日开元股份公告, 2018 年股权激励计划限制性股票授予完成。考核年度为 2018-2020 年, 要求恒企教育 2018-2020 年净利润不低于 1.29/1.48/1.84 亿元 (原业绩承诺 16-18 年 0.80/1.04/1.35 亿元)。中大英才承诺 16-18 年业绩为 1500/2000/3000 万元。恒企教育和中大英才或将完成业绩承诺。

◆重组传统制造业务, 聚焦教育主业。

开元股份于 2018 年 6 月 21 日公告董事会会议决议, 审议通过主要事项有: (1) 整合开元股份现有制造业业务。逐步将开元股份的制造业业务及其业务紧密相关的公司转入到拟设立的全资子公司开元有限, 同时计划注销机电设备业务相关的两家公司。(2) 加大对教育业务的投入。增加职业教育业务板块的研发投入, 继续开展教育领域的并购, 拓展教育产业布局, 适时增发股份募集投入教育业务所需资金。(3) 继续剥离拖累业绩的其他业务。在对制造业业务的整合完成后, 上市公司将启动业务重组, 剥离效益不良的业务与子公司。开元股份此次制造业整合完成后将聚焦教育主业, 积极将公司打造成为教育控股集团。

◆公司治理结构逐步优化。

2018 年 11 月 16 日, 公司召开第三届董事会第二十六次会议, 公司董事会一致选举恒企教育创始人江勇先生担任公司总经理、中大英才创始人赵君先生担任公司副董事长。江勇先生和赵君先生具有丰富的职业教育经验, 未来会推动公司进一步加快发展职业教育业务。

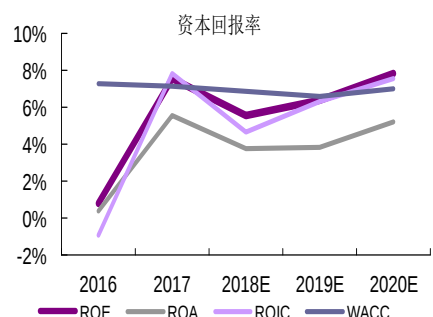
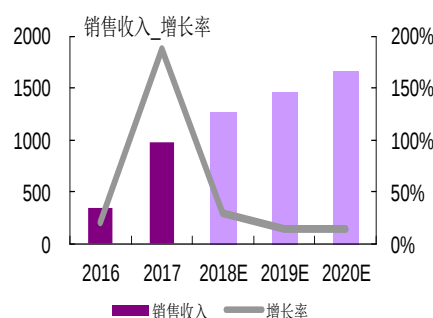
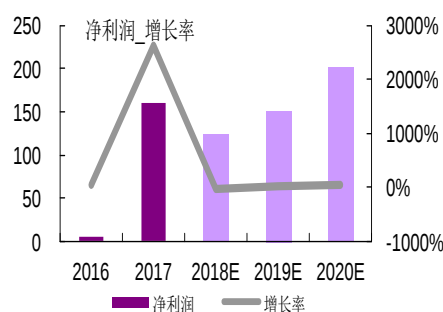
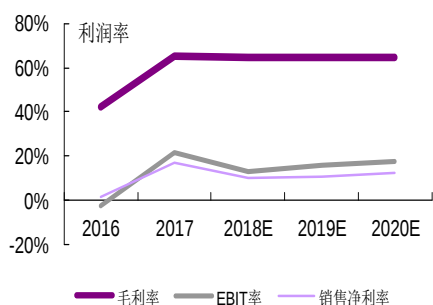
◆**估值分析。**公司仪器仪表业务以及 IT 业务不及预期，我们下调开元股份 18~20 年净利润预测为 1.24/1.51/2.02 亿元，对应 18~20 年 EPS 预测为 0.36/0.44/0.58 元。目前公司股价 7.80 元/股和 27 亿元市值，对应 18/19/20 年 P/E 为 21x、18x 和 13x。随着公司治理结构的优化、职业教育板块业务的快速增长、传统制造业务的重组推进，公司从管理到业务都逐步的改善。我们对公司维持“买入”评级。

◆**风险提示：**商誉减值风险、职业教育培训行业竞争加剧的风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	341	981	1,266	1,454	1,658
营业收入增长率	20.69%	187.67%	29.10%	14.84%	14.00%
净利润（百万元）	6	160	124	151	202
净利润增长率	55.31%	2617.09%	-22.70%	22.39%	33.05%
EPS（元）	0.02	0.46	0.36	0.44	0.58
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.78%	7.59%	5.55%	6.37%	7.83%
P/E	457	17	22	18	13
P/B	3.6	1.3	2.1	1.9	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 1 月 14 日



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	341	981	1,266	1,454	1,658
营业成本	198	344	449	516	583
折旧和摊销	22	58	55	64	74
营业税费	6	11	29	28	31
销售费用	48	170	273	295	317
管理费用	81	228	342	378	426
财务费用	-1	20	11	30	26
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	4	0	0	0
营业利润	-8	209	150	197	264
利润总额	6	210	165	202	269
少数股东损益	-2	7	0	0	0
归属母公司净利润	6	160	124	151	202

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	964	3,016	3,262	3,946	3,841
流动资产	591	1,025	1,232	1,822	1,633
货币资金	177	376	380	833	497
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	243	345	445	511	583
应收票据	19	8	11	12	14
其他应收款	26	47	60	69	79
存货	111	93	126	146	165
可供出售投资	25	23	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	3	3	3	3
固定资产	260	303	346	420	479
无形资产	43	116	109	104	94
总负债	202	878	1,005	1,542	1,240
无息负债	182	772	660	856	980
有息负债	20	106	345	686	261
股东权益	763	2,138	2,256	2,404	2,601
股本	252	340	345	345	345
公积金	313	1,422	1,429	1,444	1,465
未分配利润	182	337	443	576	752
少数股东权益	7	28	28	28	28

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	33	342	-121	295	269
净利润	6	160	124	151	202
折旧摊销	22	58	55	64	74
净营运资金增加	-3	-159	402	-1	85
其他	8	283	-703	81	-92
投资活动产生现金流	-31	-606	-99	-151	-150
净资本支出	-34	-112	-119	-151	-150
长期投资变化	0	3	0	0	0
其他资产变化	3	-498	20	0	0
融资活动现金流	15	463	225	308	-455
股本变化	0	88	6	0	0
债务净变化	20	86	239	341	-425
无息负债变化	11	590	-111	196	124
净现金流	19	198	4	453	-335

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	20.69%	187.67%	29.10%	14.84%	14.00%
净利润增长率	55.31%	2617.09%	-22.70%	22.39%	33.05%
EBITDA 增长率	80.48%	1956.53%	-19.57%	34.72%	25.03%
EBIT 增长率	-22.80%	-2493.29%	-23.69%	41.04%	27.50%
估值指标					
PE	457	17	22	18	13
PB	4	1	2	2	2
EV/EBITDA	146	10	14	11	8
EV/EBIT	-216	13	19	13	10
EV/NOPLAT	-311	16	26	18	14
EV/Sales	6	3	2	2	2
EV/IC	3	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	42.05%	64.97%	64.57%	64.51%	64.82%
EBITDA 率	3.84%	27.42%	17.08%	20.04%	21.98%
EBIT 率	-2.59%	21.54%	12.73%	15.64%	17.49%
税前净利润率	1.64%	21.44%	13.03%	13.89%	16.21%
税后净利润率 (归属母公司)	1.73%	16.32%	9.77%	10.42%	12.16%
ROA	0.40%	5.54%	3.79%	3.84%	5.25%
ROE (归属母公司) (摊薄)	0.78%	7.59%	5.55%	6.37%	7.83%
经营性 ROIC	-0.90%	7.86%	4.65%	6.34%	7.60%
偿债能力					
流动比率	2.96	1.23	1.62	2.15	1.64
速动比率	2.41	1.12	1.45	1.98	1.48
归属母公司权益/有息债务	37.78	19.90	6.46	3.46	9.87
有形资产/有息债务	44.60	13.18	4.87	3.45	8.72
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.02	0.46	0.36	0.44	0.58
每股红利	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02
每股经营现金流	0.10	0.99	-0.35	0.86	0.78
每股自由现金流(FCFF)	0.00	0.84	-0.97	0.27	0.19
每股净资产	2.19	6.11	6.46	6.88	7.45
每股销售收入	0.99	2.84	3.67	4.21	4.80

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebcn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebcn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebcn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebcn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebcn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebcn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebcn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebcn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebcn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebcn.com
北京	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebcn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebcn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebcn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebcn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebcn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebcn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebcn.com
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebcn.com
	中青雯	021-22169527	15921857444	shenqw@ebcn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebcn.com
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebcn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebcn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebcn.com
	苏一耘		13828709460	suy1@ebcn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebcn.com
	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebcn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebcn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebcn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebcn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebcn.com
私募业务部	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebcn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebcn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebcn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebcn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebcn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebcn.com
	陈璐	021-22169146	18701777950	chenlu@ebcn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebcn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebcn.com