

日期: 2019年01月29日

行业: 教育



# 龙门教育稳健增长，原主业计提减值影响短期盈利

## ——2018年业绩预告点评

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

### 基本数据 (2019.1.28)

报告日股价 (元)	8.43
12mth A 股价格区间 (元)	7.00-12.35
总股本 (百万股)	242.55
无限售 A 股/总股本	71.06%
流通市值 (亿元)	14.53
每股净资产 (元)	2.85
PBR (X)	2.95

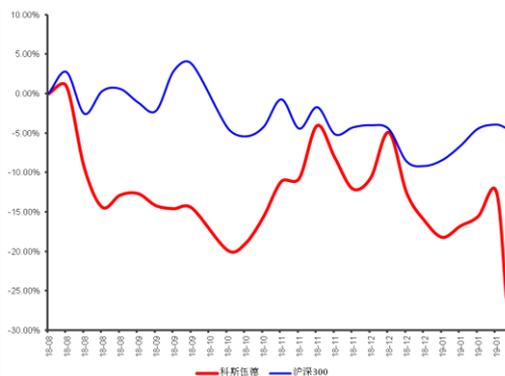
### 主要股东 (2018Q3)

吴贤良	38.58%
吴艳红	7.78%
华夏基金	2.29%
余国燕	1.54%
韩杰	1.26%

### 收入结构 (2018H1)

教育	51.1%
油墨	48.9%

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



### 相关报告:

《科斯伍德 (300192) 深度报告: 转型收购龙门教育, 中高补龙头起航》  
《科斯伍德 (300192) 2018H1 业绩点评: 业绩亮眼, 龙门教育高增长可期》  
《科斯伍德 (300192) 动态点评: 拟收购龙门教育剩余股权, 聚焦做大教育业务》  
《科斯伍德 (300192) 2018Q3 业绩点评: 龙门业绩继续高增, 进一步整合做大教育》

### ■ 公司动态事项

公司发布2018年业绩预告, 全年预计实现归属净利润7471万元-7644万元, 同比增长1196%-1226%。

### ■ 事项点评

**整体业绩低于预期主要系关闭子公司计提减值 4262 万元, 龙门教育合计贡献利润约 1.13 亿元**

公司业绩低于预期主要系关闭法国子公司, 全额计提了相关的减值准备。具体来看, 公司 2018 年业绩的主要影响因素包括: (1) 龙门教育并表贡献利润约 6342 万元; (2) 为收购龙门教育等增加的并购贷款导致发生利息支出约 2878 万元; (3) 关闭清算法国子公司, 全额计提减值准备约 4262 万元, 该事项与公司核心教育业务无关, 且出于谨慎性考虑, 目前一次性全额计提, 未来清算完毕后或存部分减值冲回的可能, 预计未来影响程度有限; (4) 龙门教育 2017 年度分红贡献投资收益 4968 万元。由于龙门分红和关闭子公司计提减值, 公司预计全年非经常性损益对净利润的影响金额约为 8564 万元。

### 龙门教育增长符合预期, 继续收购剩余股权做大教育

2018 年龙门教育保持增长势头, 销售收入和归属净利润同比均约增长 25%, 预计全年实现归属净利润约 1.3 亿元, 推算 2018Q4 龙门教育实现收入和净利润分别约为 1.36 亿元和 4500 万元, 同比分别增长约 14% 和 2%。季度增速有所放缓主要系作为龙门第二大业务的 K12 校外培训受行业整顿影响较大, 一定程度上拖累业绩增速, 但作为盈利主力的 VIP 校区业务仍保持稳健增长, 总的来看, 龙门教育大概率完成 2018 年业绩承诺, 增长符合预期。公司拟以现金加发行股份的方式向马良铭和上海翊占信息收购龙门教育剩余 50.24% 股权, 做大教育板块。

### 油墨发展稳定, 战略收缩非核心业务

公司油墨业务发展稳定, 销售收入和毛利率同比去年均有所增长, 实现的盈利能较好地覆盖利息支出。公司拟缩减非核心业务, 结束法国全资子公司及其下属波兰公司相关业务, 终止对外投资设立法国子公司, 并拟停止连云港全资子公司的业务经营, 进一步集中资源发展教育业务。

### ■ 投资建议

暂不考虑增发收购事项的影响, 由于公司计提减值准备及龙门的 K12 业务增长受行业整顿影响较大, 我们调整盈利预测, 预计 2018-2020 年公司归属净利润分别为 0.76/0.89/1.16 亿元, 对应 EPS 分别为 0.31/0.37/0.48 元/股, 对应 PE 分别为 27/23/18 倍 (按 2019/1/28 收盘价 8.43 元/股计算)。维持“增持”评级。

### ■ 风险提示

收购剩余股权不及预期, 毛利率持续下降风险, 政策监管趋严带来的不确定性风险等。

## ■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	472.13	993.86	1134.44	1292.11
年增长率		110.50%	14.15%	13.90%
归属于母公司的净利润	5.76	75.51	89.28	115.66
年增长率		1210.95%	18.24%	29.54%
每股收益 (元)	0.02	0.31	0.37	0.48
PER (X)	421.5	27.1	22.9	17.7

注: 有关指标按当年股本摊薄 (股价为 2019/1/28 收盘价)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	362	298	411	388
应收和预付款项	226	709	359	857
存货	88	160	117	193
其他流动资产	0	0	0	0
长期股权投资	27	27	27	27
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	288	206	167	127
无形资产和开发支出	638	633	629	624
其他非流动资产	73	58	48	38
<b>资产总计</b>	<b>1702</b>	<b>2093</b>	<b>1757</b>	<b>2253</b>
短期借款	190	404	0	229
应付和预收款项	280	284	230	349
长期借款	378	378	378	378
其他负债	1	70	70	70
<b>负债合计</b>	<b>848</b>	<b>1137</b>	<b>678</b>	<b>1026</b>
股本	243	243	243	243
资本公积	201	201	201	201
留存收益	265	300	344	400
归属母公司股东权益	706	743	787	844
少数股东权益	148	213	293	384
<b>股东权益合计</b>	<b>854</b>	<b>956</b>	<b>1080</b>	<b>1228</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1702</b>	<b>2093</b>	<b>1757</b>	<b>2253</b>

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	27	-175	587	-173
投资活动产生现金流量	-477	-3	-3	-3
融资活动产生现金流量	630	150	-471	153
<b>现金流量净额</b>	<b>180</b>	<b>-29</b>	<b>112</b>	<b>-23</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>472</b>	<b>994</b>	<b>1134</b>	<b>1292</b>
营业成本	383	621	694	775
营业税金及附加	4	9	10	12
营业费用	29	95	111	129
管理费用	46	84	99	116
财务费用	5	26	21	17
资产减值损失	1	43	0	0
投资收益	0	50	0	0
其他收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>6</b>	<b>165</b>	<b>199</b>	<b>243</b>
营业外收支净额	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>9</b>	<b>165</b>	<b>199</b>	<b>243</b>
所得税	3	25	30	36
净利润	6	141	169	207
少数股东损益	0	65	80	91
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>6</b>	<b>76</b>	<b>89</b>	<b>116</b>

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	18.78%	37.54%	38.86%	40.04%
EBIT/销售收入	2.22%	19.27%	19.44%	20.13%
销售净利率	1.24%	14.14%	14.92%	15.99%
ROE	0.82%	10.16%	11.35%	13.71%
资产负债率	49.83%	54.32%	38.56%	45.52%
流动比率	1.44	1.54	2.96	2.22
速动比率	1.25	1.33	2.57	1.92
总资产周转率	0.38	0.47	0.65	0.57
应收账款周转率	3.53	1.46	3.43	1.58
存货周转率	4.99	3.87	5.90	4.02

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。