

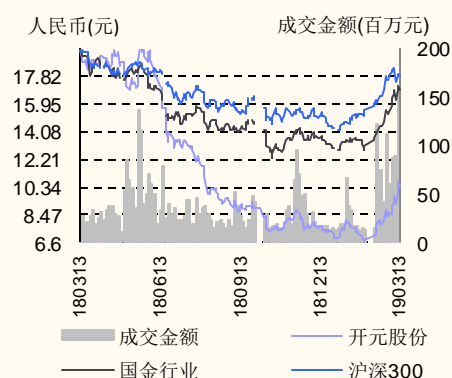
开元股份 (300338.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 10.41 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	188.12
总市值(百万元)	3,593.30
年内股价最高最低(元)	19.68/6.60
沪深 300 指数	3724.19



相关报告

- 1.《开元股份 18Q3 点评: 前三季度营收同增 68%, 职教业务利润同...》, 2018.10.28
- 2.《开元股份发布 18H1 业绩: 营收同比增长 91%, 教育业务业绩持...》, 2018.8.19
- 3.《开元股份: 拟整合剥离传统主业, 教育业务纯化正式启动-开元股份...》, 2018.6.21
- 4.《开元股份发布 18Q1 业绩: 单季度实现营收 2.36 亿, 教育业务...》, 2018.4.25
- 5.《开元股份 2017 年报点评: 职教业务顺利推进, 稳步增长, 利润贡...》, 2018.4.20

吴劲草 分析师 SAC 执业编号: S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

郑慧琳 联系人
zhenghuilin@gjzq.com.cn

传统业务剥离进一步推进, 教育业务纯化, 专注于职业教育

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.023	0.471	0.593	0.663	0.833
每股净资产(元)	3.00	6.21	6.56	6.93	7.38
每股经营性现金流(元)	0.13	0.97	-0.00	0.53	0.61
市盈率(倍)	1,094.98	45.57	17.56	15.69	12.49
净利润增长率(%)	55.31%	2617.09%	-30.34%	11.92%	25.61%
净资产收益率(%)	0.78%	7.59%	4.93%	5.23%	6.16%
总股本(百万股)	252.00	339.62	188.12	188.12	188.12

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2019年3月13日, 公司发布关于出售制造业全资子公司全部股权暨关联交易的公告, 拟出售制造业全资子公司长沙开元仪器有限公司(开元有限), 由此完成制造业业务的剥离, 聚焦于教育培训业务, 转让给上市公司控股股东罗建文先生(担任公司董事, 其子罗旭东为公司董事长, 截止2018年三季度, 罗建文/罗旭东分别持股15.6%/10.3%), 交易价格为2.71亿元。

简评

- 恒企教育(100%) & 中大英才(70%) 2017年3月1日开始并表, 职业教育业务持续推进, 对业绩贡献度大。2017年公司实现营业收入9.81亿元, 其中职教贡献62.6%, 实现归母净利润1.60亿元, 其中职教贡献80.5%(已考虑并表时间)。2018Q1-Q3公司实现营收9.81亿元, 其中职教贡献86.4%, 公司实现归母净利润1.02亿元, 其中制造业务亏损0.13亿元, 职教盈利1.15亿元, 职教贡献113.1%, 职业教育对业绩贡献度持续提升。
- 2018年6月, 公司开始启动整合剥离传统主业。2018年6月21日, 开元股份公告董事会会议决议, 审议通过主要事项有: ①整合开元现有制造业业务, 逐步将开元的制造业业务及与其业务紧密相关的公司转入到新设立的全资子公司(开元有限)。②增加对教育业务投入。③在当期制造业业务整合完成后, 启动对开元股份的业务重组, 剥离效益不良的业务与子公司。2018年8月16日, 公司审议通过《关于对全资子公司开元有限增资的议案》, 公司将与制造业相关的资产整合转入开元有限。
- 本次交易内容: 上市公司控股股东罗建文先生拟以现金方式购买开元有限的100%股权, 交易价格为2.71亿元。2018年实现营业收入为2.76亿元, 同比减少25%, 2018年净亏损453万元, 2017年净利润4461万元。我们认为通过剥离原业务有利于增加公司现金, 纯化业务结构, 优化治理结构, 便于公司集中多方面资源和精力, 专注于职业教育领域的发展。

投资建议

- 我们预计公司2019-2020年归母净利润为1.25/1.57亿元, 对应PE16/13x, 公司有望成为纯教育公司, 全力发展教育业务, 值得期待。目标价13元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 如果恒企教育和中大英才经营状况未达预期, 存在商誉减值风险; 职教行业竞争加剧; 公司制造业业务剥离尚未完成, 仍存不确定性等风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	282	341	981	1,454	1,578	1,753	货币资金	159	177	376	392	294	394
增长率		20.7%	187.7%	48.3%	8.5%	11.1%	应收账款	273	288	400	543	582	646
主营业务成本	-150	-198	-344	-681	-711	-758	存货	143	111	93	202	214	249
%销售收入	53.1%	57.9%	35.0%	46.8%	45.0%	43.2%	其他流动资产	8	15	156	161	166	173
毛利	133	143	637	773	867	995	流动资产	583	591	1,025	1,298	1,255	1,462
%销售收入	46.9%	42.1%	65.0%	53.2%	55.0%	56.8%	%总资产	62.6%	61.3%	34.0%	38.9%	37.6%	41.0%
营业税金及附加	-3	-6	-11	-15	-14	-18	长期投资	20	25	52	80	79	79
%销售收入	1.1%	1.9%	1.1%	1.0%	0.9%	1.0%	固定资产	260	275	314	364	405	439
营业费用	-51	-48	-170	-289	-331	-377	%总资产	27.9%	28.5%	10.4%	10.9%	12.1%	12.3%
%销售收入	17.9%	14.0%	17.3%	19.9%	21.0%	21.5%	无形资产	56	53	1,601	1,577	1,584	1,583
管理费用	-74	-81	-228	-305	-344	-384	非流动资产	348	373	1,991	2,037	2,085	2,101
%销售收入	26.1%	23.9%	23.2%	21.0%	21.8%	21.9%	%总资产	37.4%	38.7%	66.0%	61.1%	62.4%	59.0%
息税前利润 (EBIT)	5	8	229	164	178	217	资产总计	931	964	3,016	3,335	3,340	3,563
%销售收入	1.8%	2.3%	23.3%	11.3%	11.3%	12.4%	短期借款	0	20	70	163	0	0
财务费用	4	1	-20	-3	-1	3	应付款项	133	147	668	667	691	734
%销售收入	-1.3%	-0.3%	2.0%	0.2%	0.1%	-0.2%	其他流动负债	36	33	97	173	185	201
资产减值损失	-17	-17	-18	-4	0	-1	流动负债	169	200	835	1,003	876	935
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	36	36	36	36
投资收益	0	0	4	0	0	0	其他长期负债	2	2	7	0	0	0
%税前利润	0.0%	n.a.	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	171	202	878	1,039	912	971
营业利润	-8	-8	209	157	176	219	普通股股东权益	751	756	2,110	2,262	2,387	2,544
营业利润率	n.a.	n.a.	21.3%	10.8%	11.1%	12.5%	少数股东权益	9	7	28	34	41	49
营业外收支	13	14	1	0	0	0	负债股东权益合计	931	964	3,016	3,335	3,340	3,563
税前利润	5	6	210	157	176	219	比率分析						
利润率	1.7%	1.6%	21.4%	10.8%	11.1%	12.5%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-3	-2	-43	-39	-44	-55	每股指标						
所得税率	61.2%	30.4%	20.5%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.015	0.023	0.471	0.593	0.663	0.833
净利润	2	4	167	118	132	164	每股净资产	2.979	2.998	6.211	6.564	6.926	7.381
少数股东损益	-2	-2	7	6	7	8	每股经营现金净流	-0.084	0.132	0.968	-0.002	0.529	0.605
归属于母公司的净利润	4	6	160	112	125	157	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
净利率	1.3%	1.7%	16.3%	7.7%	7.9%	8.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	0.51%	0.78%	7.59%	4.93%	5.23%	6.16%
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	总资产收益率	0.41%	0.61%	5.31%	3.34%	3.74%	4.40%
净利润	2	4	167	118	132	164	投入资本收益率	0.26%	0.71%	8.11%	4.92%	5.40%	6.19%
少数股东损益	-2	-2	7	6	7	8	增长率						
非现金支出	35	39	62	59	64	73	主营业务收入增长率	-8.10%	20.69%	187.67%	48.26%	8.49%	11.14%
非经营收益	-10	-7	23	8	7	20	EBIT增长率	-88.78%	56.67%	2763.89%	-28.53%	8.50%	22.17%
营运资金变动	-49	-2	76	-185	-20	-49	净利润增长率	-92.25%	55.31%	2617.09%	-30.34%	11.92%	25.61%
经营活动现金净流	-21	33	329	-1	182	209	总资产增长率	5.95%	3.58%	212.69%	10.59%	0.15%	6.67%
资本开支	-47	-34	-112	-74	-111	-106	资产管理能力						
投资	-30	-7	-478	-27	0	0	应收账款周转天数	276.0	253.2	109.3	110.0	110.0	110.0
其他	160	10	-16	0	0	0	存货周转天数	301.4	234.6	108.5	108.0	110.0	120.0
投资活动现金净流	83	-31	-606	-102	-111	-106	应付账款周转天数	95.0	104.8	130.7	140.0	130.0	120.0
股权募资	0	0	442	52	0	0	固定资产周转天数	287.8	278.6	112.7	87.5	89.4	86.6
债权募资	0	20	86	86	-163	0	偿债能力						
其他	-13	-4	-66	-19	-7	-2	净负债/股东权益	-20.97%	-20.60%	-12.61%	-8.42%	-10.63%	-13.82%
筹资活动现金净流	-13	16	462	119	-169	-2	EBIT利息保障倍数	-1.4	-8.7	11.5	64.0	125.3	-81.3
现金净流量	49	18	185	16	-98	100	资产负债率	18.38%	20.92%	29.11%	31.15%	27.31%	27.25%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	3	4	8
增持	0	0	0	0	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.20

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-09-22	买入	24.47	29.50~29.50
2	2017-10-16	买入	25.53	29.50~29.50
3	2017-10-27	买入	23.60	29.50
4	2018-04-20	买入	19.14	26.00
5	2018-04-25	买入	19.17	29.50
6	2018-06-21	买入	13.66	N/A
7	2018-08-19	买入	9.64	N/A
8	2018-10-28	买入	7.48	9.35~9.35

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH