

新开普 (300248)

运维收费模式打开，等待政策刺激落地

事件

公司公布 2018 年年度报告，报告期内实现营业收入 8.38 亿元，同比增长 8.84%；归母净利润 9611 万元，同比下降 19.69%；扣非归母净利润 8484 万元，同比下降 25.73%。

营收持平预期，运维收入打开是亮点

公司首次按照业务线进行披露，表现出公司战略进一步清晰化。营收同比增长 8.84%，基本符合预期。其中智慧校园云平台解决方案增长快速，同比增长 46.03%，该业务包括大数据平台、教务管理系统、物联网与智能终端、完美校园与教育科技，预计完美校园保持流量入口地位，业绩增量主要来自教务系统与智能终端等校园改造业务。运维服务业绩打开，同比增长 30.89%。此前公司一卡通系统主要收取安装费用，预计是后续运营模式取得突破造成运维服务业绩打开。归母净利润较前一年有小幅下降，主要原因是增值税退税额降低接近 2000 万和销售费用增长较快。

看好公司运维服务收入快速增长，内部整合控制费用

公司此次运维服务收入快速提升标志着一卡通系统后续收费模式跑通，预计将依托公司高市占率继续加快增长。公司 2015 年收购了北京迪科和上海树维，至 2019 年业绩对赌期结束。两家子公司业务与公司原业务存在重合部分，预计公司将通过内部整合，提升效率，控制费用。

等待政策刺激二季度落地

今年来国家连续发布《国家职业教育改革实施方案》、《中国教育现代化 2035》、《加快推进教育现代化实施方案（2018-2022 年）》等重磅文件，标志着教育事业进入新一轮投入期。公司数字校园相关产品和教育科技相关产品是政策的核心受益产品，等待二季度下游学校进入建设项目启动周期开始看到订单。

投资建议：

持续看好公司卡位价值，看好运维服务收入快速增长并受益于政策刺激，上调盈利预期，将 2019/2020 年净利润由 1.20/1.59 亿元上调至 1.32/1.72 亿元，对应 P/E 37.41/30.25 倍，维持“买入”评级。

风险提示：政策推进速度不及预期；公司运维服务收费推进不及预期；公司整合效果不理想；公司工程建设回款困难风险

证券研究报告
2019 年 04 月 01 日

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.25 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	481.09
流通 A 股股本(百万股)	316.64
A 股总市值(百万元)	4,450.11
流通 A 股市值(百万元)	2,928.88
每股净资产(元)	3.00
资产负债率(%)	30.64
一年内最高/最低(元)	14.17/4.30

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《新开普-公司点评:业绩超预期，看好行业龙头继续受益政策刺激》
2019-03-01
- 2 《新开普-公司点评:国家推进职业教育改革利好智慧教育龙头》
2019-02-14
- 3 《新开普-季报点评:阿里系入股彰显战略卡位价值，业务深度协同值得期待》
2019-01-08

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	769.62	837.63	937.06	1,018.59	1,117.75
增长率(%)	12.60	8.84	11.87	8.70	9.73
EBITDA(百万元)	107.47	200.56	167.91	212.83	272.92
净利润(百万元)	119.67	96.11	132.07	172.01	223.26
增长率(%)	41.04	(19.69)	37.41	30.25	29.79
EPS(元/股)	0.25	0.20	0.27	0.36	0.46
市盈率(P/E)	37.19	46.30	33.70	25.87	19.93
市净率(P/B)	3.27	3.08	2.86	2.60	2.32
市销率(P/S)	5.78	5.31	4.75	4.37	3.98
EV/EBITDA	37.02	15.40	22.03	18.70	13.54

资料来源：wind，天风证券研究所



请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	594.28	391.59	760.71	479.84	763.80	营业收入	769.62	837.63	937.06	1,018.59	1,117.75
应收账款	373.83	479.61	334.83	534.65	419.48	营业成本	342.32	375.99	395.60	411.28	423.82
预付账款	20.64	24.67	18.33	27.50	20.62	营业税金及附加	9.97	11.22	12.69	13.54	14.99
存货	199.80	234.62	212.36	251.20	227.43	营业费用	179.84	209.20	206.15	219.00	234.73
其他	60.70	170.57	86.79	105.31	122.24	管理费用	144.12	63.68	168.67	178.25	190.02
流动资产合计	1,249.25	1,301.07	1,413.03	1,398.49	1,553.56	财务费用	5.51	11.98	4.25	(3.29)	(3.29)
长期股权投资	60.75	87.97	87.97	87.97	87.97	资产减值损失	13.68	17.64	14.25	14.25	14.25
固定资产	147.32	139.77	156.05	192.03	226.83	公允价值变动收益	0.00	3.40	0.00	0.00	0.00
在建工程	1.78	2.24	37.34	70.41	72.24	投资净收益	4.86	10.10	4.46	4.46	4.46
无形资产	55.21	54.60	39.46	24.31	9.17	其他	(61.20)	27.19	(8.92)	(8.92)	(8.92)
其他	523.77	523.59	518.02	519.14	519.36	营业利润	130.52	107.21	139.90	190.01	247.70
非流动资产合计	788.84	808.17	838.85	893.86	915.57	营业外收入	2.82	3.12	10.49	5.48	6.36
资产总计	2,038.09	2,109.24	2,251.87	2,292.35	2,469.14	营业外支出	0.05	1.01	0.74	0.60	0.79
短期借款	145.00	178.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	133.30	109.32	149.65	194.89	253.28
应付账款	255.95	176.82	452.86	324.58	269.72	所得税	13.07	11.99	16.41	21.38	27.78
其他	168.59	230.03	201.14	212.72	235.50	净利润	120.23	97.33	133.23	173.51	225.50
流动负债合计	569.54	584.85	654.00	537.30	505.23	少数股东损益	0.56	1.21	1.17	1.50	2.24
长期借款	69.15	43.87	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	119.67	96.11	132.07	172.01	223.26
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.25	0.20	0.27	0.36	0.46
其他	18.93	17.45	18.00	18.13	17.86						
非流动负债合计	88.08	61.32	18.00	18.13	17.86						
负债合计	657.62	646.17	672.00	555.43	523.09	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	18.87	20.49	21.65	23.15	25.39	成长能力					
股本	324.48	481.09	481.09	481.09	481.09	营业收入	12.60%	8.84%	11.87%	8.70%	9.73%
资本公积	702.08	479.95	479.95	479.95	479.95	营业利润	76.88%	-17.86%	30.49%	35.82%	30.36%
留存收益	1,106.66	961.49	1,077.13	1,232.68	1,439.56	归属于母公司净利润	41.04%	-19.69%	37.41%	30.25%	29.79%
其他	(771.61)	(479.95)	(479.95)	(479.95)	(479.95)	获利能力					
股东权益合计	1,380.48	1,463.07	1,579.87	1,736.93	1,946.05	毛利率	55.52%	55.11%	57.78%	59.62%	62.08%
负债和股东权益总	2,038.09	2,109.24	2,251.87	2,292.35	2,469.14	净利率	15.55%	11.47%	14.09%	16.89%	19.97%
						ROE	8.79%	6.66%	8.48%	10.04%	11.62%
						ROIC	17.22%	10.70%	10.15%	20.61%	17.50%
现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E						
净利润	120.23	97.33	132.07	172.01	223.26	偿债能力					
折旧摊销	26.62	31.18	23.76	26.10	28.51	资产负债率	32.27%	30.64%	29.84%	24.23%	21.19%
财务费用	9.91	14.36	4.25	(3.29)	(3.29)	净负债率	-8.92%	-13.46%	0.47%	-7.17%	2.05%
投资损失	1.10	(10.10)	(4.46)	(4.46)	(4.46)	流动比率	2.19	2.22	2.16	2.60	3.07
营运资金变动	(141.99)	(218.98)	499.84	(384.01)	99.83	速动比率	1.84	1.82	1.84	2.14	2.62
其它	49.55	116.66	1.17	1.50	2.24	营运能力					
经营活动现金流	65.41	30.45	656.63	(192.14)	346.09	应收账款周转率	2.38	1.96	2.30	2.34	2.34
资本支出	66.71	48.14	59.45	79.87	50.27	存货周转率	4.10	3.86	4.19	4.39	4.67
长期投资	30.42	27.22	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.40	0.40	0.43	0.45	0.47
其他	(254.53)	(225.85)	(114.99)	(155.41)	(95.81)	每股指标(元)					
投资活动现金流	(157.41)	(150.49)	(55.54)	(75.54)	(45.54)	每股收益	0.25	0.20	0.27	0.36	0.46
债权融资	260.20	247.15	35.76	35.70	32.24	每股经营现金流	0.14	0.06	1.36	-0.40	0.72
股权融资	55.64	(7.97)	(4.15)	3.43	3.38	每股净资产	2.83	3.00	3.24	3.56	3.99
其他	(216.80)	(355.36)	(263.57)	(52.32)	(52.21)	估值比率					
筹资活动现金流	99.05	(116.18)	(231.97)	(13.20)	(16.59)	市盈率	37.19	46.30	33.70	25.87	19.93
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率	3.27	3.08	2.86	2.60	2.32
现金净增加额	7.05	(236.22)	369.12	(280.87)	283.96	EV/EBITDA	37.02	15.40	22.03	18.70	13.54
						EV/EBIT	47.06	17.81	25.66	21.31	15.11

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com