



剥离传统主业落地，开启新成长历程

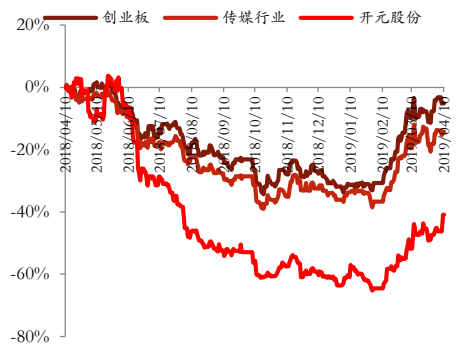
2019.04.10

肖明亮(分析师) 叶锐(研究助理)  
电话: 020-88832290 020-88836101  
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn yek@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310517070001 A1310117040003

强烈推荐(维持)

传媒行业

公司股价走势



**事件:** ①公司全资子公司开元有限已变更为罗建文先生独资的有限责任公司，完成了相关工商变更登记及章程备案手续；②公司19年Q1业绩预告变动区间为15%-35%。

核心观点:

- **作价2.7亿元剥离传统主业落地，聚焦教育做大做强。**公司此前公告拟作价2.7亿元出让开元有限给公司大股东罗建文，其中51%的款项将于2019年年底确认，目前开元有限已经完成了工商登记变更，且公司公告预计从4月起传统主业将不再纳入并表范围。公司后续将聚焦教育领域，通过加大课程研发力度，线下网点铺设推进，在线教育加大研发与推广力度，实现多赛道平台发展，成为职教行业第一梯队企业。
- **19年Q1预告成长稳定。**公司19年Q1增长主要由于公司线上培训、学历中介增长，传统主业维持稳定水平。我们预计公司看好公司财经品类受线上的拉动维持高速增长，IT经历18年过渡期亏损缩小且有望逐步进入扭亏成长状态，驱动业绩成长。
- **盈利预测与估值:**我们预计公司18-20年归母净利润为1.1/1.75/2.19亿元，对应EPS为0.32/0.52/0.65元/股，对应PE为34/22/17倍，维持强烈推荐评级。
- **风险提示:**政策风险，报名人数大幅下滑

股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
开元股份	22.49	51.21	35.18
传媒行业	6.59	29.11	24.82
沪深300	5.24	37.91	28.63

公司基本资料

总市值(亿元)	38.73
总股本(亿股)	3.45
流通股比例	54.50%
资产负债率	23.4%
大股东	罗建文
大股东持股比例	15.64%

相关报告

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	980.74	1445.41	1385.71	1619.52
同比(%)	187.67%	47.38%	-4.13%	16.87%
归属母公司净利润	160.08	109.79	175.02	219.73
同比(%)	2617.1%	-31.42%	59.41%	25.55%
毛利率(%)	64.97%	62.10%	70.31%	71.68%
ROE(%)	11.04%	5.02%	7.55%	8.76%
每股收益(元)	0.47	0.32	0.52	0.65
P/E	23.80	34.71	21.77	17.34
P/B	1.82	1.73	1.61	1.47
EV/EBITDA	3.88	20.70	13.49	11.12

数据来源:公司公告、广证恒生



盈利预测表:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1025	1295	1286	1355	<b>营业收入</b>	981	1445	1386	1620
现金	376	500	500	500	营业成本	344	548	411	459
应收账款	345	508	487	569	营业税金及附加	11	21	18	22
其它应收款	47	29	34	36	营业费用	170	288	291	340
预付账款	17	17	17	17	管理费用	228	434	423	502
存货	93	93	93	93	财务费用	20	9	15	11
其他	148	148	155	140	资产减值损失	18	17	17	17
<b>非流动资产</b>	1991	1963	2076	2232	公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
长期投资	3	2	2	2	投资净收益	4	2	3	2
固定资产	303	279	253	224	<b>营业利润</b>	209	131	214	270
无形资产	116	159	300	489	营业外收入	3	8	7	7
其他	1569	1524	1521	1517	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	3016	3258	3362	3587	<b>利润总额</b>	210	138	220	276
<b>流动负债</b>	835	950	848	822	所得税	43	28	45	57
短期借款	70	358	232	178	<b>净利润</b>	167	110	175	220
应付账款	183	0	0	0	少数股东损益	7	0	0	0
其他	582	592	617	644	<b>归属母公司净利润</b>	160	110	175	220
<b>非流动负债</b>	43	76	112	149	EBITDA	268	182	273	329
长期借款	36	72	108	144	EPS (摊薄)	0.47	0.32	0.52	0.65
其他	7	4	4	5					
<b>负债合计</b>	878	1026	961	971	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	28	28	28	28	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	340	340	340	340	<b>成长能力</b>				
资本公积	1395	1395	1395	1395	营业收入增长率	187.7%	47.4%	-4.1%	16.9%
留存收益	365	469	639	854	营业利润增长率	2735.1%	-37.5%	63.5%	26.6%
归属母公司股东权益	2099	2204	2374	2588	归属于母公司净利润增长率	2617.1%	-31.4%	59.4%	25.5%
<b>负债和股东权益</b>	3016	3258	3362	3587	<b>获利能力</b>				
					毛利率	65.0%	62.1%	70.3%	71.7%
<b>现金流量表</b>					净利率	17.0%	7.6%	12.6%	13.6%
					ROE	11.0%	5.0%	7.6%	8.8%
					ROIC	7.6%	4.4%	6.9%	7.9%
<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	343	-161	256	230	资产负债率	29.1%	31.5%	28.6%	27.1%
净利润	167	110	175	220	净负债比率	12.08%	41.95%	35.36%	33.17%
折旧摊销	58	35	38	42	流动比率	1.23	1.36	1.52	1.65
财务费用	20	9	15	11	速动比率	1.12	1.26	1.41	1.54
投资损失	-4	-2	-3	-2	<b>营运能力</b>				
营运资金变动	74	-302	32	-41	总资产周转率	0.49	0.46	0.42	0.47
其它	28	-11	-1	1	应收账款周转率	3.34	3.39	2.79	3.07
<b>投资活动现金流</b>	-606	-24	-146	-196	应付账款周转率	2.79	6.00	0.00	0.00
资本支出	-112	13	8	11	<b>每股指标 (元)</b>				
长期投资	105	0	-0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.47	0.32	0.52	0.65
其他	-599	-38	-154	-207	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.01	-0.48	0.76	0.68
<b>筹资活动现金流</b>	463	310	-110	-34	每股净资产 (最新摊薄)	6.18	6.49	6.99	7.62
短期借款	50	288	-127	-54	<b>估值比率</b>				
长期借款	36	36	36	36	P/E	23.80	34.71	21.77	17.34
普通股增加	88	0	0	0	P/B	1.82	1.73	1.61	1.47
资本公积金增加	1108	0	0	0	EV/EBITDA	3.88	20.70	13.49	11.12
其他	-819	-14	-20	-16					
<b>现金净增加额</b>	200	124	0	0					



## 团队成员介绍：

**肖明亮：**江西高安人，武汉大学传媒+会计学复合背景，目前担任 TMT 副团队长，传媒和教育行业负责人，4 年传媒行业研究经验。持续跟踪覆盖文化传媒和教育领域，在文娱、教育、营销服务、出版发行等细分领域积累了较丰富的研究经验，重视产业链研究分析，致力于从产业供需分析以及产业链的边际变化挖掘投资价值，多次受邀参加全国性峰会论坛论坛交流、上市企业战略咨询交流以及企业战略咨询委托等。

**叶锐：**广东梅州人，华东师范大学法学硕士，具有新财富团队实习及大型泛娱乐上市公司投资部工作经验，近 3 年产业和行业研究经验，主要研究教育及泛娱乐方向。



廣證恒生  
GUANGZHENG HANG SENG

### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼  
电话：020-88836132，020-88836133  
邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；  
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。