

开元股份 (300338)

公司研究/点评报告

传统业务完成剥离，职业教育持续高增长

—开元股份 18 年年报及 19 年一季报点评

点评报告/教育行业

2019 年 04 月 29 日

一、事件概述

公司发布 2018 年年报和 2019 年一季报。2018 年，公司实现营业收入 14.54 亿元，同比增长 48.25%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比下降 38.41%。2019Q1，公司实现营业收入 3.56 亿元，同比增长 50.94%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比增长 32.31%。

二、分析与判断

➤ 职业教育发展迅猛，恒企中大收入维持高增速

近年来国家职业教育政策暖风频吹，公司职业教育业务发展势头良好。

恒企教育截至 2018 年年底累计开设各类终端校区网点 397 家，同比增长 14.08%；共计实现学员报名 170796 人次，同比增长 23.50%；成交客单价 7394 元/人次，同比增长 11.86%。恒企教育 2018 年实现营业收入 10.87 亿元，同比增长 80.25%，实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 10.35%；2019Q1 实现营业收入 3.01 亿元，同比增长 55.90%，实现归母净利润 0.26 亿元，同比增长 17.82%。

中大英才 2018 年新增注册会员 272.54 万人，同比增长 76.16%；实现在线成交 39.89 万人次，同比增长 25.83%；成交客单价 249.7 元/人次，同比增长 27.48%。中大英才 2018 年实现营业收入 9411 万元，同比增长 48.15%，实现归母净利润 2748 万元，同比增长 17.50%；2019Q1 实现营业收入 2121 万元，同比增长 58.99%，实现归母净利润 239 万元，同比增长 18.81%。

当前国家大力支持职业教育发展，行业将迎来黄金发展期。恒企教育和中大英才依托自身品牌与产品优势，在业内占据了有力的竞争地位，未来随着两者线上线下的深度融合，有望持续推动公司业绩快速增长。

➤ 传统业务完成剥离，轻装上阵聚焦主业

2019 年 3 月 13 日，公司与控股股东罗建文签订协议，将持有的开元有限 100% 股权以 2.71 亿元的交易价格转让给罗建文，公司正式从仪器仪表制造业+职业教育双主业转型成为一家纯粹的职业教育公司。仪器仪表业务 2018 年亏损 1895 万元，2019Q1 亏损 549 万元，该业务从 Q2 开始不再纳入公司合并范围。剥离传统业务不仅有利于公司集中资源发展职业教育，而且也将减轻传统业务亏损对公司业绩的拖累。

三、投资建议

首次覆盖，给予推荐评级。近年来职业教育受到国家政策重点支持，公司自 2017 年并购恒企教育和中大英才以来，职业教育业务发展迅速。随着公司剥离传统制造业务，未来将专注于职业教育板块，有望不断增强自身竞争优势，推动业绩高速增长。我们预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.55/0.73/0.91 元，对应当前股价 PE 分别为 21X/16X/13X。我们选择中公教育、百洋股份和东方时尚作为可比公司，则 2019 年行业平均估值为 32X，公司具有较为明显的估值优势，因此给予推荐评级。

四、风险提示：

职业教育行业竞争加剧风险；公司商誉减值风险。

推荐

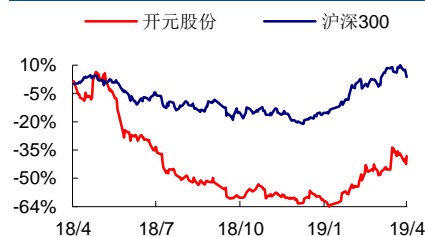
首次评级

当前价格： 11.50 元

交易数据 2019-4-26

近 12 个月最高/最低(元)	19.7/6.6
总股本(百万股)	345
流通股本(百万股)	188
流通股比例(%)	54.50
总市值(亿元)	40
流通市值(亿元)	22

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,454	1,764	2,248	2,922
增长率 (%)	48.2%	21.3%	27.5%	30.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	99	191	251	312
增长率 (%)	-38.4%	93.7%	31.2%	24.7%
每股收益 (元)	0.29	0.55	0.73	0.91
PE (现价)	39.7	20.8	15.8	12.7
PB	1.8	1.7	1.5	1.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,454	1,764	2,248	2,922
营业成本	434	441	534	672
营业税金及附加	15	19	24	31
销售费用	381	476	629	847
管理费用	387	485	641	862
EBIT	236	342	420	510
财务费用	49	56	50	45
资产减值损失	55	14	14	14
投资收益	5	3	4	4
营业利润	155	275	360	455
营业外收支	(14)	0	(4)	(6)
利润总额	141	276	356	449
所得税	36	70	85	112
净利润	105	206	271	337
归属于母公司净利润	99	191	251	312
EBITDA	329	393	477	569

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	321	673	1042	1526
应收账款及票据	307	419	504	656
预付款项	51	51	60	74
存货	117	105	124	153
其他流动资产	130	130	130	130
流动资产合计	991	1444	1947	2650
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	315	345	374	397
无形资产	120	107	93	81
非流动资产合计	2017	1946	1924	1878
资产合计	3008	3389	3870	4528
短期借款	40	40	40	40
应付账款及票据	199	202	250	323
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	735	911	1120	1441
长期借款	12	12	12	12
其他长期负债	9	9	9	9
非流动负债合计	21	21	21	21
负债合计	756	931	1141	1462
股本	345	345	345	345
少数股东权益	49	63	84	108
股东权益合计	2252	2458	2729	3066
负债和股东权益合计	3008	3389	3870	4528

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	48.2%	21.3%	27.5%	30.0%
EBIT 增长率	3.2%	44.9%	22.7%	21.4%
净利润增长率	-38.4%	93.7%	31.2%	24.7%
盈利能力				
毛利率	70.1%	75.0%	76.2%	77.0%
净利润率	6.8%	10.8%	11.1%	10.7%
总资产收益率 ROA	3.3%	5.6%	6.5%	6.9%
净资产收益率 ROE	4.5%	8.0%	9.5%	10.6%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.2	1.5	1.6	1.7
现金比率	0.4	0.7	0.9	1.1
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	77.2	75.7	74.1	72.7
存货周转天数	88.2	86.5	84.7	83.1
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.55	0.73	0.91
每股净资产	6.4	6.9	7.7	8.6
每股经营现金流	0.9	1.2	1.4	1.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	39.7	20.8	15.8	12.7
PB	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	11.3	8.6	6.3	4.4
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	105	206	271	337
折旧和摊销	147	65	71	73
营运资金变动	48	75	76	101
经营活动现金流	306	398	469	558
资本开支	153	(7)	53	33
投资	(225)	0	0	0
投资活动现金流	(374)	9	(49)	(29)
股权募资	54	0	0	0
债务募资	(42)	0	0	0
筹资活动现金流	0	(56)	(50)	(45)
现金净流量	(67)	351	370	484

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

强超廷：民生研究院教育&中小盘行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。