

新开普 (300248)

业绩接近预告上限，继续看好公司卡位价值

事件

公司发布 2019 年三季报，2019 年前三季度，公司实现营业收入 5.57 亿元，同比增长 19.31%；实现归母净利润 5348 万元，同比增长 176.43%；实现扣非归母净利润 3487 万元，同比增长 203.02%。

点评

收入加速增长，业绩接近预告上限，预计新业务拉高毛利

公司第三季度实现营业收入 2.34 亿元，同比增长 22.28%，较中报增长有所加速；实现归母净利润 4302 万元，同比增长 49.34%，接近预告上限。根据公司此前业绩预告，智慧校园、SaaS 服务和综合缴费云服务等融合、创新类业务增长较快。2019 年前三季度，公司毛利率同比增长 0.64pct，也可侧面佐证。

募投项目转向彰显决心，技术储备多样，与银行合作或愈发紧密

10 月 9 日，公司发布公告拟变更募集资金用途，投入至教育研发产业基地。项目建设内容包括新一代智慧校园平台、物联网智能终端、工业机器人等，紧跟教育信息化新潮流，彰显公司立足于创新型业务继续发展的决心，看好创新性业务继续带动公司业绩成长。公司 10 月 14 日在互动易平台上表示，双离线支付已应用在校园多场景之中。当前校园信息化建设方部分程度上已由学校转向银行，公司在支付等技术上储备多样，有望与银行客户合作愈发紧密，同时增强原有业务的粘性。

四季度即将迎来收入确认高峰，看好公司长期卡位价值

往年来看，公司前三季度所能确认的收入一般不到全年收入的六成，四季度将迎来收入确认大头。公司完美校园平台与支付宝合作推进进展顺利，完美校园小程序 5 月推出，至中报发出时即接入 600 多所高校。长期看好公司在校园信息化的卡位价值。

盈利预测与估值：长期看好完美校园卡位价值。公司经营情况超出我们的预期，上调智慧校园云平台和政企业务的预期，将 2019/2020/2021 年净利润由 1.32/1.72/2.23 亿上调至 1.40/1.81/2.42 亿元，参考业内公司可比估值，公司成长性处于行业中上游水平，给予少量溢价，给予 20 年 30 倍 PE，对应 54.3 亿市值，对应股价 11.29 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策落地不及预期；新产品落地不及预期；下游客户投入不及预期。

证券研究报告
2019 年 10 月 30 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	8.83 元
目标价格	11.29 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	481.09
流通 A 股股本(百万股)	320.29
A 股总市值(百万元)	4,248.05
流通 A 股市值(百万元)	2,828.19
每股净资产(元)	3.23
资产负债率(%)	24.39
一年内最高/最低(元)	11.13/4.73

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-半年报点评·业绩符合预期，完美校园产生协同有望加速普及》
2019-08-17
- 2 《新开普-季报点评:业绩略超预期，继续关注新业务推进情况》
2019-04-27
- 3 《新开普-年报点评报告:运维收费模式打开，等待政策刺激落地》
2019-04-01

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	769.62	837.63	1,006.36	1,094.39	1,212.67
增长率(%)	12.60	8.84	20.14	8.75	10.81
EBITDA(百万元)	(203.07)	200.56	182.05	228.43	302.01
净利润(百万元)	119.67	96.11	140.36	181.13	241.88
增长率(%)	41.04	(19.69)	46.03	29.05	33.54
EPS(元/股)	0.25	0.20	0.29	0.38	0.50
市盈率(P/E)	35.50	44.20	30.27	23.45	17.56
市净率(P/B)	3.12	2.94	2.73	2.49	2.24
市销率(P/S)	5.52	5.07	4.22	3.88	3.50
EV/EBITDA	(19.59)	15.40	19.64	16.39	11.97

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

1. 盈利预测与估值

长期看好完美校园卡位价值。由于公司经营情况超出我们的预期，我们上调智慧校园云平台和政企业务的收入预期。将 2019/2020/2021 年净利润由 1.32/1.72/2.23 亿上调至 1.40/1.81/2.42 亿元。

参考业内公司可比估值，公司成长性处行业中上游水平，同时基数小，长期空间大，给予少量溢价。给予 20 年 30 倍 PE，对应 54.3 亿市值，对应股价 11.29 元，维持“买入”评级。

表 1：可比估值表 (10 月 29 日查询值)

证券简称	2019 预期净利润 (单位：亿元)	2021 预期净利润 (单位：亿元)	2019-2021 净利润复合增长 率	2020 预测 PE
视源股份	15.94	25.07	16.29%	28.47
立思辰	2.57	3.81	13.98%	28.84
平均值				28.65
新开普	1.40	2.42	20.01%	30

资料来源：Wind，天风证券研究所

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	832.13	632.46	731.88	营业收入	769.62	837.63	1,006.36	1,094.39	1,212.67
应收票据及应收账款	316.84	418.18	335.29	458.41	421.08	营业成本	342.32	375.99	416.07	432.70	446.24
预付账款	20.64	24.67	20.56	27.66	23.01	营业税金及附加	9.97	11.22	13.63	14.55	16.26
存货	199.80	234.62	235.48	252.22	251.73	营业费用	179.84	209.20	227.44	240.76	254.66
其他	117.69	232.01	146.91	186.01	199.63	管理费用	454.66	63.68	75.48	73.87	72.76
流动资产合计	1,249.25	1,301.07	1,570.37	1,556.76	1,627.33	研发费用	77.54	87.50	105.67	120.38	139.46
长期股权投资	60.75	87.97	87.97	87.97	87.97	财务费用	5.51	11.98	9.00	5.01	3.30
固定资产	147.32	139.77	156.05	192.03	226.83	资产减值损失	13.68	17.64	14.25	14.25	14.25
在建工程	1.78	2.24	37.34	70.41	72.24	公允价值变动收益	0.00	3.40	0.00	0.00	0.00
无形资产	55.21	54.60	39.46	24.31	9.17	投资净收益	4.86	10.10	4.46	4.46	4.46
其他	523.77	523.59	518.02	519.14	519.36	其他	(449.28)	(60.31)	(8.92)	(8.92)	(8.92)
非流动资产合计	788.84	808.17	838.85	893.86	915.57	营业利润	130.52	107.21	149.29	197.31	270.20
资产总计	2,038.09	2,109.24	2,409.22	2,450.62	2,542.90	营业外收入	2.82	3.12	10.49	8.50	5.00
短期借款	145.00	178.00	150.00	100.00	75.00	营业外支出	0.05	1.01	0.74	0.60	0.79
应付票据及应付账款	174.96	215.58	139.66	255.00	162.17	利润总额	133.30	109.32	159.04	205.21	274.41
其他	249.58	191.27	523.72	330.40	347.90	所得税	13.07	11.99	17.44	22.51	30.10
流动负债合计	569.54	584.85	813.38	685.40	585.07	净利润	120.23	97.33	141.60	182.70	244.31
长期借款	69.15	43.87	0.00	20.00	15.00	少数股东损益	0.56	1.21	1.24	1.58	2.43
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	119.67	96.11	140.36	181.13	241.88
其他	18.93	17.45	18.00	18.13	17.86	每股收益(元)	0.25	0.20	0.29	0.38	0.50
非流动负债合计	88.08	61.32	18.00	38.13	32.86						
负债合计	657.62	646.17	831.38	723.53	617.93						
少数股东权益	18.87	20.49	21.73	23.30	25.73						
股本	324.48	481.09	481.09	481.09	481.09						
资本公积	702.08	479.95	479.95	479.95	479.95						
留存收益	1,106.66	961.49	1,075.02	1,222.70	1,418.14						
其他	(771.61)	(479.95)	(479.95)	(479.95)	(479.95)						
股东权益合计	1,380.48	1,463.07	1,577.84	1,727.09	1,924.97						
负债和股东权益总	2,038.09	2,109.24	2,409.22	2,450.62	2,542.90						
现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	120.23	97.33	140.36	181.13	241.88	成长能力					
折旧摊销	26.62	31.18	23.76	26.10	28.51	营业收入	12.60%	8.84%	20.14%	8.75%	10.81%
财务费用	9.91	14.36	9.00	5.01	3.30	营业利润	76.88%	-17.86%	39.25%	32.16%	36.94%
投资损失	1.10	(10.10)	(4.46)	(4.46)	(4.46)	归属于母公司净利润	41.04%	-19.69%	46.03%	29.05%	33.54%
营运资金变动	(141.99)	(218.98)	423.40	(264.96)	(43.51)	获利能力					
其它	49.55	116.66	1.24	1.58	2.43	毛利率	55.52%	55.11%	58.66%	60.46%	63.20%
经营活动现金流	65.41	30.45	593.30	(55.61)	228.15	净利率	15.55%	11.47%	13.95%	16.55%	19.95%
资本支出	66.71	48.14	59.45	79.87	50.27	ROE	8.79%	6.66%	9.02%	10.63%	12.74%
长期投资	30.42	27.22	0.00	0.00	0.00	ROIC	17.22%	10.70%	11.14%	20.40%	20.28%
其他	(254.53)	(225.85)	(114.99)	(155.41)	(95.81)	偿债能力					
投资活动现金流	(157.41)	(150.49)	(55.54)	(75.54)	(45.54)	资产负债率	32.27%	30.64%	34.51%	29.52%	24.30%
债权融资	260.20	247.15	185.76	155.70	122.24	净负债率	-24.20%	-9.87%	-40.97%	-27.61%	-31.67%
股权融资	55.33	(7.97)	(9.00)	(5.01)	(3.30)	流动比率	2.19	2.22	1.93	2.27	2.78
其他	(216.48)	(355.36)	(273.97)	(219.20)	(202.14)	速动比率	1.84	1.82	1.64	1.90	2.35
筹资活动现金流	99.05	(116.18)	(97.22)	(68.52)	(83.19)	营运能力					
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	2.79	2.28	2.67	2.76	2.76
现金净增加额	7.05	(236.22)	440.54	(199.67)	99.42	存货周转率	4.10	3.86	4.28	4.49	4.81
						总资产周转率	0.40	0.40	0.45	0.45	0.49
						每股指标(元)					
						每股收益	0.25	0.20	0.29	0.38	0.50
						每股经营现金流	0.14	0.06	1.23	-0.12	0.47
						每股净资产	2.83	3.00	3.23	3.54	3.95
						估值比率					
						市盈率	35.50	44.20	30.27	23.45	17.56
						市净率	3.12	2.94	2.73	2.49	2.24
						EV/EBITDA	-19.59	15.40	19.64	16.39	11.97
						EV/EBIT	-17.61	17.81	22.58	18.51	13.22

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