

百洋股份 (002696)

公司研究/点评报告

寒冬已过，18 年营收增速加快

—百洋股份 2018 年年报&19Q1 季报点评

点评报告/教育行业

2019 年 04 月 30 日

一、事件概述

公司 2018 年实现营业收入 31.34 亿元，同比增长 30.89%；归母净利润 5714.06 万元，同比下降 49.52%。净利润出现大幅下滑主要是计提火星时代商誉减值 2.22 亿元所致。2019 Q1 实现营业收入 5.52 亿元，同比增长 9.05%；实现归母净利润 733.64 万元，同比下降 45.52%；主要原因是参股企业有效订单减少，教育业务部份校区出现亏损额增加。

二、分析与判断

➤ 数字创业产业规模持续增长，数字艺术教育领军企业有望充分收益

数字产业规模将快速发展，带动游戏和电影后期特效制作需求上涨。17 年中国电竞游戏市场受益于移动电竞游戏的爆发带来快速增长，预计 2019 年移动电竞游戏将会达到 138 亿元的市场规模。18 年国产影片票房 378.97 亿元，同增 25.89%，占总票房的 62.15%，同增 8.31%，观影人次与银幕数量随之不断增长。影视行业市场规模持续增长，相应的影视后期制作人才需求及影视后期制作需求也将持续增加。火星时代作为数字艺术教育的领军企业，有望充分受益数字创意产业的成长带来的持续增长，楷魔视觉与火星时代在业务领域发挥其协同效应，公司业务规模与盈利能力也将得到增强。

➤ 农产品相关业务产销量预计将持续增长，计划收购日昇海洋有望增厚利润

根据中国饲料行业和国家统计局数据，中国饲料产业稳步发展，18 年成品饲料年度总产量同增 0.31% 公司饲料产品经过多年市场考验，拥有较高知名度和品牌影响力。且近几年公司饲料及相关产能不断增加，产品的覆盖区域扩展至广东等地。未来随着产能的进一步释放，预计公司相关业务在未来几年的产销量将继续增长。

公司于 2019 年 1 月公告计划收购日昇海洋的 66.25% 和广西祥和顺 75.29% 股份。其中日昇海洋 2018 年净利润 78465.65 万元；广西祥和顺 2018 年剔除当年度渔船处置损失后的净利润为 2052.27 万元。收购完成后日昇海洋的海产品收购和广西祥和顺的远洋渔业捕捞业务将一定程度上补充公司水产品业务原材料，同时受益于毛里塔尼亚丰富的渔业资源及较低的人力成本带来的原来成本优势。预计未来会一定程度上促进公司农产品相关业务经营规模及综合盈利水平提高。

三、投资建议

首次覆盖，给予谨慎推荐评级。我们认为公司在农产品业务上拥有较高市场知名度和影响力，计划收购两家公司在丰厚公司业绩同时，将带来原料补足和一定程度上的成本优势。公司自 17 年开始涉足数字艺术教育领域，19 年随着行业整体市场规模的快速增长，火星时代和楷魔视觉业绩有望迎来新的增长，并完成 19 年业绩承诺。因此，给予公司 2019-2021 年的 EPS 为 0.67/0.81/0.97，对应现价的 PE 为 11X/9X/8X。对比同业上市公司 2019PE 中位值 25X，公司估值处行业偏低水平，叠加考虑公司两大主营行业需求平稳上升，公司业绩有望好转，给予谨慎推荐评级。

四、风险提示：

下游需求不及预期，火星时代业绩承诺无法完成。

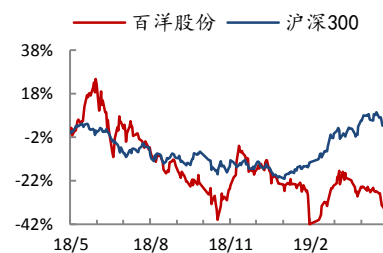
谨慎推荐 首次评级

当前价格： 7.49

交易数据 2019-04-29

近 12 个月最高/最低(元)	14.4/7
总股本 (百万股)	395.31
流通股本 (百万股)	210.26
流通股比例 (%)	53%
总市值 (亿元)	29.61
流通市值 (亿元)	15.75

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

W 项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3,134	6,438	8,939	11,953
增长率 (%)	30.9%	105.4%	38.9%	33.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	57	265	322	384
增长率 (%)	-49.5%	363.9%	21.4%	19.3%
每股收益 (元)	0.14	0.67	0.81	0.97
PE (现价)	51.8	11.2	9.2	7.7
PB	1.4	1.2	1.1	0.9

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	3,134	6,438	8,939	11,953
营业成本	2,480	5,079	7,145	9,619
营业税金及附加	9	20	28	37
销售费用	242	496	670	908
管理费用	211	431	599	801
EBIT	191	411	496	587
财务费用	12	22	21	16
资产减值损失	258	0	0	0
投资收益	22	16	18	18
营业利润	90	405	494	590
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	86	408	495	591
所得税	13	61	74	89
净利润	73	347	421	502
归属于母公司净利润	57	265	322	384
EBITDA	285	489	578	671

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	416	519	804	1021
应收账款及票据	589	1043	1439	1925
预付款项	108	173	260	354
存货	254	652	885	1177
其他流动资产	189	189	189	189
流动资产合计	1745	2763	3789	4906
长期股权投资	148	148	148	148
固定资产	655	655	655	655
无形资产	162	186	213	238
非流动资产合计	1973	1921	1883	1841
资产合计	3717	4684	5672	6747
短期借款	762	762	762	762
应付账款及票据	182	397	549	728
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1383	2002	2570	3142
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	28	28	28	28
非流动负债合计	28	28	28	28
负债合计	1410	2030	2597	3170
股本	395	395	395	395
少数股东权益	130	212	311	429
股东权益合计	2307	2654	3075	3577
负债和股东权益合计	3717	4684	5672	6747

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	30.9%	105.4%	38.9%	33.7%
EBIT 增长率	26.8%	115.0%	20.7%	18.4%
净利润增长率	-49.5%	363.9%	21.4%	19.3%
盈利能力				
毛利率	20.8%	21.1%	20.1%	19.5%
净利润率	1.8%	4.1%	3.6%	3.2%
总资产收益率 ROA	1.5%	5.7%	5.7%	5.7%
净资产收益率 ROE	2.6%	10.9%	11.6%	12.2%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
现金比率	0.4	0.3	0.4	0.4
资产负债率	0.4	0.4	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	58.2	59.1	58.8	58.8
存货周转天数	38.8	46.8	45.2	44.6
总资产周转率	0.9	1.5	1.7	1.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.7	0.8	1.0
每股净资产	5.5	6.2	7.0	8.0
每股经营现金流	0.2	0.4	0.9	0.7
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	51.8	11.2	9.2	7.7
PB	1.4	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	11.6	6.5	5.0	4.0
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	73	347	421	502
折旧和摊销	352	78	82	84
营运资金变动	(198)	(296)	(174)	(327)
经营活动现金流	92	140	339	270
资本开支	78	24	42	41
投资	(405)	0	0	0
投资活动现金流	(609)	(8)	(24)	(23)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	97	0	0	0
筹资活动现金流	(19)	(29)	(29)	(29)
现金净流量	(536)	103	285	217

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。