

智能教育装备业务降本增效，外延并购逐步推进

——三盛教育 (300282.SZ) 2019 年中报点评

公司简报

◆事件:

三盛教育公告《2019年半年度报告》:收入3.51亿元(+11.04%),归母净利润5,209万元(-13.76%)。

◆收入小幅上涨,净利润有所下降。

三盛教育2019H1收入3.51亿元(+11.04%),归母净利润5,209万元(-13.76%)。收入上涨源于市场订单的增加,归母净利润下降是因为公司毛利率同比下降2.78pct,期间费用率提升0.98pct。

◆智能教育服务业务稳步发展,智能教育装备业务降本增效。

2019H1恒峰信息承建河南建河南延津县教育信息化建设项目等多个智慧教育项目,助力云南省教育厅(实施部门为云南省电化教育馆)共同完成“云上教育”云南省教育资源公共服务平台的建设,实现收入1.97亿元(+25.65%),净利润3,246万元(-6.57%)。2019H1广州华欣收入1.23亿元(-7.04%),净利润2,499万元(+16.93%),净利润稳中有增主要得益于广州华欣持续提升运营管控能力,使存货周转率和流动比率等指标同比优化,毛利率同比提升近三个百分点。

◆外延并购逐步推进,重点布局智慧教育和学历教育。

2018年三盛教育全面聚焦于教育领域,明确了“做大做强智慧教育和学历教育服务,加深智慧教育和学历教育的链接,提升公司的价值创造能力”的战略发展方向。公司在保证原有智能教育装备与服务业务稳定健康发展的基础上,布局智慧教育、素质教育等教育行业细分领域。2018年9月三盛教育受让睿颂天勤77.86%股权,正式布局教育服务行业;2019年8月13日收购贝拉40%股权,深化国际教育领域布局;8月22日购买恒大教育35%股权,将进一步深化在素质教育服务领域的布局。

◆盈利预测、投资评级和估值。不考虑公司对中育贝拉和恒大教育的并购,我们维持19-21的净利润预测为1.26/1.65/1.85亿元,EPS预测为0.34/0.44/0.49元,维持“买入”评级。

◆风险提示:教学质量下滑、教育政策变动、外延扩张策略不达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,299	793	872	1,029	1,188
营业收入增长率	-23.42%	-38.98%	9.96%	18.12%	15.44%
净利润(百万元)	22	114	126	165	185
净利润增长率	-82.28%	410.82%	10.30%	31.57%	11.79%
EPS(元)	0.06	0.30	0.34	0.44	0.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.94%	4.60%	4.84%	5.98%	6.27%
P/E	191	37	34	26	23
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2019年8月29日

买入(维持)

当前价:11.39元

分析师

刘凯(执业证书编号:S0930517100002)
021-52523849
kailiu@ebsec.com

曹天宇(执业证书编号:S0930517110001)
021-52523693
caoty@ebsec.com

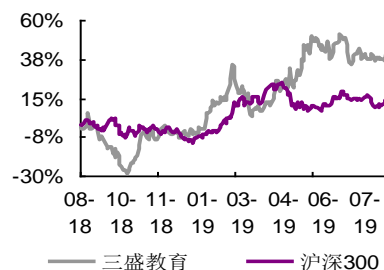
联系人

贾昌浩
021-52523835
jiachanghao@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股):3.74
总市值(亿元):42.63
一年最低/最高(元):5.49/12.90
近3月换手率:52.87%

股价表现(一年)



收益表现

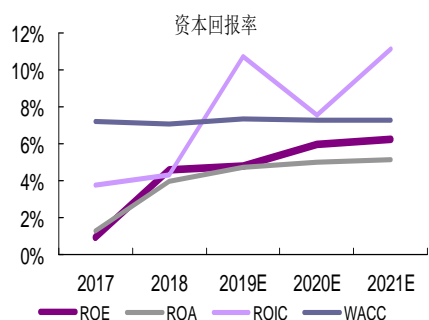
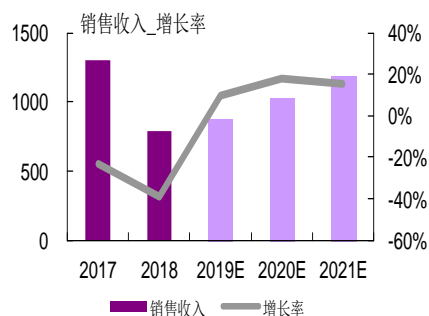
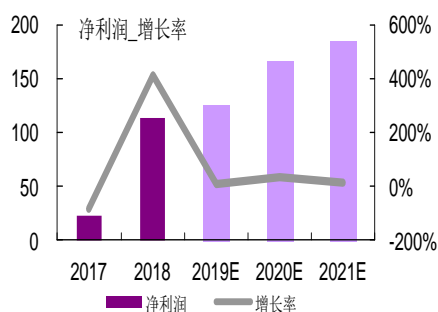
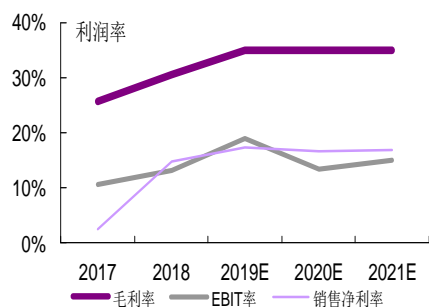
%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.76	-10.26	18.08
绝对	0.10	-6.82	30.00

资料来源:Wind

相关研报

拟并购恒大教育35%股权,布局素质教育服务领域——三盛教育(300282.SZ)收购事件点评

.....2019-08-23



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,299	793	872	1,029	1,188
营业成本	967	550	566	669	772
折旧和摊销	38	21	20	21	22
营业税费	9	8	9	12	14
销售费用	41	36	44	57	65
管理费用	131	75	87	134	154
财务费用	15	-36	-14	-17	-11
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-71	6	3	45	67
营业利润	52	131	183	199	257
利润总额	57	134	192	228	267
少数股东损益	11	3	25	6	15
归属母公司净利润	22	114	126	165	185

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	2,607	2,912	3,144	3,396	3,857
流动资产	939	1,696	1,824	2,082	2,560
货币资金	616	714	1,490	1,544	1,928
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	206	291	213	252	290
应收票据	0	22	70	82	95
其他应收款	12	27	8	8	10
存货	37	92	16	156	185
可供出售投资	19	14	6	6	6
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	5	11	96	111	116
固定资产	62	79	70	61	52
无形资产	77	99	108	117	124
总负债	230	419	507	589	850
无息负债	142	219	505	582	833
有息负债	88	200	2	7	17
股东权益	2,377	2,493	2,636	2,807	3,007
股本	250	250	374	374	374
公积金	2,023	2,021	1,909	1,926	1,944
未分配利润	92	206	312	461	627
少数股东权益	12	16	41	46	62

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-41	-66	1,095	1	301
净利润	22	114	126	165	185
折旧摊销	38	21	20	21	22
净营运资金增加	83	460	-914	166	-118
其他	-184	-660	1,863	-350	213
投资活动产生现金流	-90	14	-129	30	62
净资本支出	-115	-93	-45	0	0
长期投资变化	5	11	-85	-15	-5
其他资产变化	20	95	0	45	67
融资活动现金流	477	147	-190	23	21
股本变化	10	0	124	0	0
债务净变化	-133	112	-198	5	10
无息负债变化	-938	77	286	77	251
净现金流	339	98	776	54	384

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-23.42%	-38.98%	9.96%	18.12%	15.44%
净利润增长率	-82.28%	410.82%	10.30%	31.57%	11.79%
EBITDA 增长率	-23.38%	-27.90%	48.04%	-15.31%	27.79%
EBIT 增长率	-21.93%	-23.46%	58.91%	-17.70%	31.44%
估值指标					
PE	191	37	34	26	23
PB	2	2	2	2	1
EV/EBITDA	15	20	16	19	13
EV/EBIT	19	24	18	22	15
EV/NOPLAT	33	27	23	29	20
EV/Sales	2	3	3	3	2
EV/IC	1	1	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	25.59%	30.61%	35.00%	35.00%	35.00%
EBITDA 率	13.40%	15.83%	21.32%	15.28%	16.92%
EBIT 率	10.49%	13.16%	19.02%	13.25%	15.09%
税前净利润率	4.39%	16.92%	22.08%	22.10%	22.44%
税后净利润率 (归属母公司)	1.72%	14.36%	14.40%	16.04%	15.53%
ROA	1.26%	4.02%	4.78%	5.02%	5.19%
ROE (归属母公司) (摊薄)	0.94%	4.60%	4.84%	5.98%	6.27%
经营性 ROIC	3.76%	4.34%	10.74%	7.59%	11.13%
偿债能力					
流动比率	4.21	4.11	3.66	3.62	3.10
速动比率	4.04	3.89	3.63	3.35	2.88
归属母公司权益/有息债务	26.91	12.38	1297.86	394.41	173.26
有形资产/有息债务	20.72	10.36	1139.42	363.30	177.46
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.06	0.30	0.34	0.44	0.49
每股红利	0.00	0.02	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.11	-0.18	2.93	0.00	0.80
每股自由现金流(FCFF)	-0.18	-1.12	2.72	-0.06	0.74
每股净资产	6.32	6.62	6.94	7.38	7.88
每股销售收入	3.47	2.12	2.33	2.75	3.18

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼