

## 一身轻松，我已在路上等你

——中国高科（600730）事件点评

2016年04月08日

强烈推荐/维持

中国高科 事件点评

### 事件：

公司4月7日停牌，当日晚间公告，公司的全资子公司深圳市高科实业有限公司（简称“高科实业”）通过在北京产权交易所挂牌方式将持有的深圳仁锐实业有限公司（简称“深圳仁锐”）75%的股权公开转让，挂牌转让价格为人民币32,000万元整。2016年4月6日，杭州弘庭投资发展有限公司（简称“弘庭投资”）通过竞价摘牌程序以102,000万元整的价格摘得上述股权，目前双方尚未签订《产权交易合同》。

### 主要观点：

#### 1. 有序剥离非教育类资产

2015年8月底，公司结合公司自身的股东背景、人才储备等资源优势和特点，对主营业务方向进行战略性调整，选择了职业教育领域作为未来发展的方向，目前公司正在有序剥离非教育业务，全面向职业教育集团转型。此次子公司挂牌转让无疑是对这一经营思路的践行，同时，此次股权转让的价格远超初始挂牌价格，溢价率高达219%，预期股权转让所获得的资金将投入至教育领域的进一步布局，减轻公司融资压力，未来公司的发展将继续围绕着高等学历职业在线教育和线下教育相结合的思路。

公司的发展思路目前已经基本明确：首先通过并购搭建起高等学历职业教育细分领域的框架，在未来的发展中学习成长，丰富这些框

### 郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

### 梁小翠

010-66554023

liangxc@dxzq.net.cn

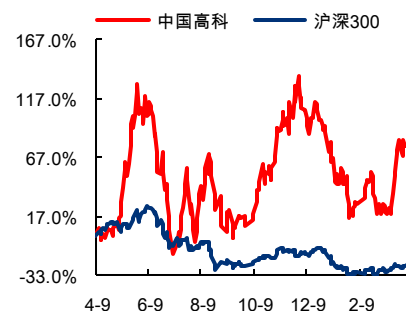
执业证书编号：

S1480115080094

### 交易数据

52周股价区间(元)	16.23-16.89
总市值(亿元)	95.21
流通市值(亿元)	95.21
总股本/流通A股(万股)	58666/58666
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	6.05

### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《中国高科（600730）：背靠大树好乘凉 M00C 布局峥嵘已现》2016-03-17
- 2、《中国高科（600730）：群雄逐鹿 英雄舍我其谁？》2016-02-29

---

架的同时形成公司的商业模式,最终建立起教育机构运营管理输出为目标的教育集团。具体来讲,主要从线上线下两个方面建设,线下专注高等学历职业教育这一细分领域,以并购整合为主要手段,推动教育管理模式的输出,线上以过来人的 MOOC 模式和与韩国 Lumsol 合作的在线汉语教育为平台,实现降低成本和打响品牌影响力的两大目标。

公司自上市以来主营业务经历多次调整,集中体现了公司经营管理的灵活性,但却都是以完全竞争者的身份参与到市场竞争中,从未凭借其先天的资源禀赋优势而进行展现其峥嵘。此次公司转型战略顺应政府引导、股东优势和行业周期,教育集团的战略目标实现“已经在路上”。



图 1:公司自成立以来主营业务变化历程

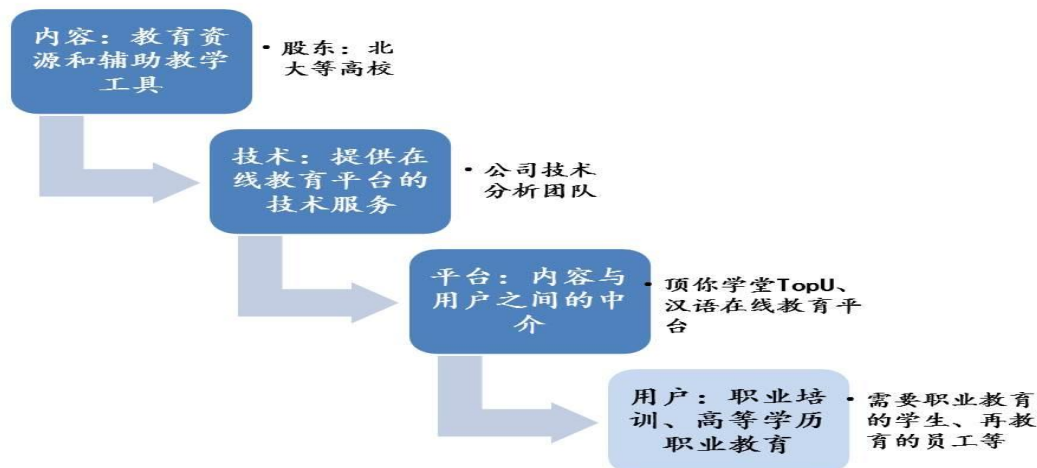


资料来源：东兴证券研究所

## 2. 线上线下协同发展

公司在确定转型教育战略后，通过投资整合慕课、网络学院等在线教育资源，与控股股东北京大学旗下的院校资源进行叠加，实现“线上+线下”教育资源的全打通，并通过建立数据、信息分析技术团队，形成了以“过来人”的MOOC平台和汉语在线教育平台为载体，为学生提供学习、教辅、资格认证等一系列服务和产品的教育集团。

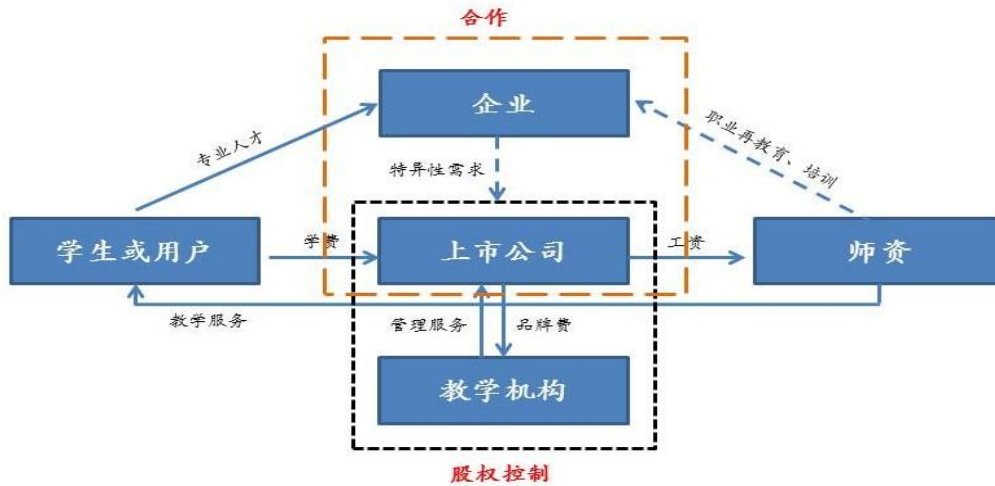
图 2: 基本完成在线教育产业链布局



资料来源：东兴证券研究所

公司向教育领域转型的另一类大动作是投资高校和职业教育机构，与遵义医学院合作承办遵义医学与科技学院成为公司在高等学历职业教育布局的“第一次亲密接触”。公司和遵义医学院各自发挥资金资源优势共同办学，总预期投入 3.7 亿元，超出后由公司和遵义医学院共同负担，预期在校生总规模 15000 人，将于 2017 年 8 月完成 8000 人规模的首期建设。

图 3：公司高等学历职业教育平台模式



资料来源：东兴证券研究所

总体来看，公司线下教育布局的模式已经体现出“平台公司”的思想，将整个上市公司作为资源整合的主体，从学生和用户的需求出发，与企业进行深度合作，装载师资、服务等软件，建设校舍和配套等硬件，以股权实现经营管理的总体控制，教育集团经营模式雏形已现。

### 3. 员工持股计划已经完成

为最大化股东利益，保证管理层与股东和其他利益相关者利益的趋同性，股权激励、职级升迁等多种激励方式并存，高管激励机制得以发挥最大效用。2015年11月，公司员工持股计划正式推出，并于12月31日前完成股票购买，共购入股票164万股，占总股本的0.28%，成交均价18.11元/股，锁定期1年，计划存续期2年，共计金额为2970万元。公司于1月4日公告信息显示，员工持股计划已经完成购买并进入锁定期。

表 1：员工持股计划中高管出资及比例

序号	持有人	任职情况	出资额（万元）	比例（%）
1	郑明高	董事、总裁	517.7525	51.78%
2	王洵	副总裁	126.56	12.66%
3	刘玮	副总裁、董秘	34.56	3.46%
4	刘丹丹	财务总监	34.4	3.44%
	公司其他员工		286.7275	28.67%
合计			1000	100%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 结论：

公司是北大实际控制的上市公司，已经确立转型教育的总体战略，未来将被赋予北大教育资源上市平台的重任，公司目前正处于原业务剥离和新资产建设的阶段，基于控股股东的优质资源、强大的人才储备和良好的品牌效应，公司抓住职业教育发展的历史机遇，综合运用并购、合资和合作等方式，实现职业教育集团的发展布局可期。公司未来的催化剂包括三个方面：民办教育法修法中营利性放开内容获批；公司布局线下职业教育的并购再落一子、北大旗下教育资源的注入预期实现。

我们预计公司 2015 年-2017 年营业收入分别 8.75 亿、9.2 亿元和 16.44 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 0.82 亿元、1.05 亿元和 2.38 亿元；每股收益分别为 0.14 元、0.18 元和 0.41 元，对应 PE 分别为 112.08、90.53 和 39.97。考虑到公司转型的业绩变动和未来盈利的快速增长性，给予公司 6 个月目标价 20 元/股，维持公司“强烈推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产合计</b>	2590	1974	1864	1925	2643	<b>营业收入</b>	792	1108	875	919	1644
货币资金	1806	895	1012	943	822	<b>营业成本</b>	490	653	616	625	1053
应收账款	11	78	60	63	113	营业税金及附加	82	140	88	92	164
其他应收款	9	9	7	7	13	营业费用	54	13	13	14	25
预付款项	11	187	279	373	531	管理费用	45	29	26	28	49
存货	562	305	169	171	289	财务费用	-2	0	-3	-3	-2
其他流动资产	190	500	337	368	875	资产减值损失	-0.19	4.33	2.00	2.00	2.00
<b>非流动资产合计</b>	767	744	773	789	829	公允价值变动收益	3.03	1.81	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	10	0	0	0	0	投资净收益	2.02	-6.50	0.00	0.00	0.00
固定资产	55.88	53.04	-25.32	-99.56	-149.60	<b>营业利润</b>	129	264	134	163	353
无形资产	0	0	0	0	0	营业外收入	2.62	0.84	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	14	7	15	15	15	营业外支出	0.54	0.20	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	3356	2718	2638	2714	3472	<b>利润总额</b>	131	264	136	165	355
<b>流动负债合计</b>	1680	920	760	761	1378	所得税	30	89	41	49	106
短期借款	375	180	0	0	552	<b>净利润</b>	101	176	95	115	248
应付账款	110	42	42	43	72	少数股东损益	5	20	10	10	10
预收款项	531	150	150	150	150	归属母公司净利润	96	156	85	105	238
一年内到期的非	6	0	0	0	0	EBITDA	138	269	126	143	331
<b>非流动负债合计</b>	425	400	130	137	137	<b>BPS (元)</b>	0.33	0.53	0.14	0.18	0.41
长期借款	28	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	276	277	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>负债合计</b>	2105	1320	889	898	1515	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	36	56	66	76	86	营业收入增长	96.08%	39.90%	-21.03%	5.05%	78.88%
实收资本 (或股	293	293	587	587	587	营业利润增长	259.64%	105.06%	-49.33%	21.61%	116.91%
资本公积	378	51	51	51	51	归属于母公司净利	317.96%	62.01%	-45.48%	23.80%	126.47%
未分配利润	499	625	647	673	732	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1216	1343	1683	1740	1871	毛利率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>负债和所有者权</b>	3356	2718	2638	2714	3472	净利率 (%)	12.76%	15.86%	10.85%	12.53%	15.09%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
	单位: 百万元					<b>ROE (%)</b>					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	2.87%	5.73%	3.22%	3.87%	6.86%	
<b>经营活动现金流</b>	641	-154	343	-24	-546	<b>偿债能力</b>					
净利润	101	176	95	115	248	资产负债率 (%)	63%	49%	34%	33%	44%
折旧摊销	10.66	4.65	0.00	-15.72	-19.92	流动比率	1.54	2.15	2.45	2.53	1.92
财务费用	-2	0	-3	-3	-2	速动比率	1.21	1.81	2.23	2.30	1.71
应收账款减少	0	0	18	-3	-50	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.30	0.36	0.33	0.34	0.53
<b>投资活动现金流</b>	-177	-492	-9	-2	-22	应收账款周转率	44	25	13	15	19
公允价值变动收	3	2	0	0	0	应付账款周转率	9.60	14.57	20.82	21.64	28.61
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	2	-6	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.33	0.53	0.14	0.18	0.41
<b>筹资活动现金流</b>	299	-297	-216	-44	447	每股净现金流 (最	2.60	-3.21	0.20	-0.12	-0.21
应付债券增加	0	0	-277	0	0	每股净资产 (最新	4.15	4.58	2.87	2.97	3.19
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	293	0	0	P/E	49.18	30.62	112.08	90.53	39.97
资本公积增加	322	-328	0	0	0	P/B	3.92	3.55	5.66	5.47	5.09
<b>现金净增加额</b>	763	-943	118	-70	-121	EV/EBITDA	26.44	16.08	67.69	59.83	27.99

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

### 梁小翠

重庆大学金融学学士和产业经济学硕士，中国社会科学院研究生院在读博士。2015 年加入东兴证券，从事房地产行业研究，重点关注房地产行业转型和房地产金融等方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。