

## 好风凭借力 送我步青云

——中国高科（600730）事件点评

2016年07月18日

强烈推荐/维持

中国高科 事件点评

### 事件:

人社部日前印发《人力资源和社会保障事业发展“十三五”规划纲要》，提出要制定技工教育“十三五”规划，大力推进技工院校改革创新，推动建设职业训练院，深入开展技工院校一体化课程教学改革，构建国家技能人才培养标准体系框架。大力推行企业新型学徒制、国家基本职业培训包、校企合作、互联网+职业培训等培训模式。

### 主要观点:

#### 1. 政策支持将为公司高等学历职业教育集团打造提供巨大机遇

公司结合公司自身的股东背景、人才储备等资源优势 and 特点，选择了职业教育领域作为未来发展的方向，随着职业教育行业政策红利的不断释放，加上公司“互联网+高等学历职业教育”踏准职业教育行业发展趋势，公司将迎来巨大的发展机遇。

公司向高等学历教育领域布局的“落子”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。

总体来看，公司高等学历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，高等学历教育集团经营模式雏形已现。

基于前述判断，预期公司在高等学历职业教育这一细分领域的深度布局的战略思路将得以延续，在当前政策的支持下，未来更多学校合作的进展可期。同时，与遵义医学院的合作将为公司提供宝贵的经验，未来公司的盈利模式有望得以进化且更加清晰。

单击此处输入文字。

### 郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

### 梁小翠

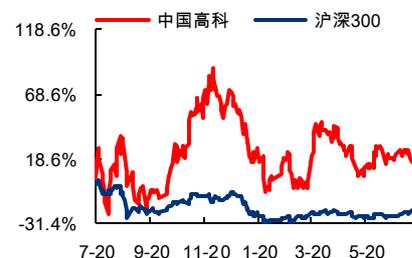
010-66554023

liangxc@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	13.71-19.8
总市值 (亿元)	80.43
流通市值 (亿元)	80.43
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	5.32

### 52 周股价走势图

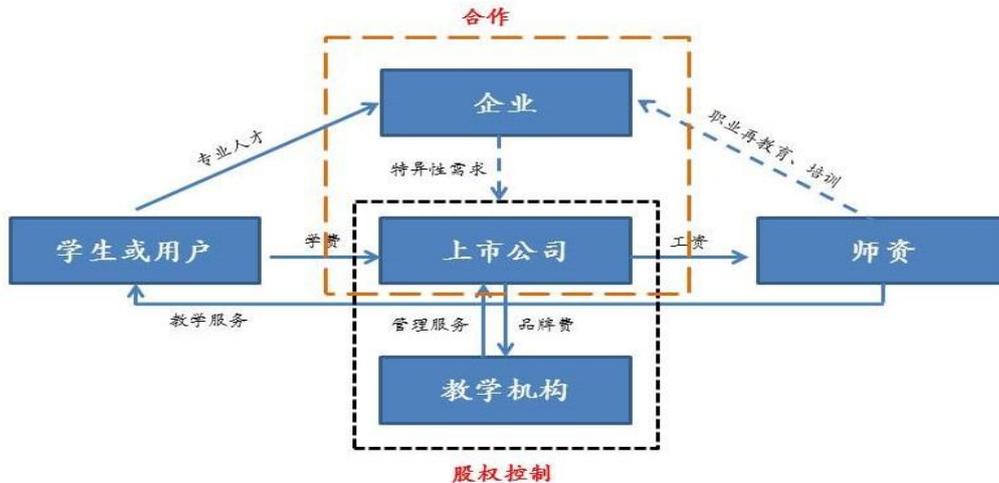


资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《公司事件点评报告（中国高科 600730.SH）：一身轻松，我已在路上等你》2016-04-08
- 2、《中国高科（600730）：背靠大树好乘凉 MOOC 布局峥嵘已现》2016-03-17
- 3、《中国高科（600730）：群雄逐鹿 英雄舍我其谁？》2016-02-29

图 1：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

## 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。

公司“互联网+教育”的总体框架已经基本搭建完成，在高等学历职业教育课程“护理学”上线后的职业再教育课程再下一城，公司在线上教育的两个重点领域都实现了“第一步”，模式复制下的规模扩张可期，线上教育盈利实现不远；从发展进程来看，公司教育领域布局“线上+线下”不断推进，在职业教育集团的战略目标落地的路上越走越快。

## 3. 高等学历职业教育发展的窗口期

有机构测算，中国 15 岁以上人群面临毕业生多、就业难、技能不匹配等困境，将催生职业教育的大发展。未来 5 年，每年职业教育经费总投入均超过 4000 亿元，2020 年有望达到 5506 亿元。我们认为，随着职业教育政策进一步放开，职业教育发展的困境将随着教育体制改革而得以缓解，在此期间，针对高等学历职业教育这一细分领域布局的机构将面临发展的窗口期，同时，集团化办学将享受规模效应，在当前行业洗牌的过程中形成核心竞争力。

公司已经制定 5 年规划, 以公司旗下的教育股权投资基金合伙企业等股权并购基金为载体, 设立教育产业基金, 在前期充分调研就业市场和学校资质的前提下, 收购国内特色和专业性较强的职业教育机构和学院, 并有望整合北大旗下诸多独立学院等教育资源, 作为上市公司优质教育资源的来源。

### 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。

我们预计公司 2016 年-2018 年营业收入分别 8.88 亿、9.77 亿元和 10.75 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 1.17 亿元、1.26 亿元和 1.51 亿元; 每股收益分别为 0.20 元、0.22 元和 0.26 元, 对应 PE 分别为 68.5、63.6 和 53.33, 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					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	1974	1974	1578	1734	1931	<b>营业收入</b>	1108	1312	853	1023	1177						
货币资金	895	628	790	703	666	<b>营业成本</b>	653	1078	682	768	883						
应收账款	78	127	58	70	81	营业税金及附加	140	109	68	82	94						
其他应收款	9	15	10	12	14	营业费用	13	5	9	10	12						
预付款项	187	253	294	340	393	管理费用	29	45	26	31	35						
存货	305	157	93	105	121	财务费用	0	4	-2	-1	-1						
其他流动资产	500	792	333	503	657	资产减值损失	4.33	11.76	12.00	12.00	12.00						
<b>非流动资产合计</b>	744	832	898	913	953	公允价值变动收益	1.81	3.80	4.00	0.00	0.00						
长期股权投资	0	86	86	86	86	投资净收益	-6.50	35.83	50.00	62.50	78.13						
固定资产	53.04	49.80	-23.49	-98.07	-148.46	<b>营业利润</b>	264	100	112	185	220						
无形资产	0	0	0	0	0	营业外收入	0.84	9.27	70.00	10.00	10.00						
其他非流动资产	7	0	15	15	15	营业外支出	0.20	0.48	0.00	0.00	0.00						
<b>资产总计</b>	2718	2806	2476	2647	2884	<b>利润总额</b>	264	109	182	195	230						
<b>流动负债合计</b>	920	351	511	406	350	所得税	89	33	55	58	69						
短期借款	180	45	0	0	0	<b>净利润</b>	176	76	127	136	161						
应付账款	42	25	19	21	24	少数股东损益	20	6	10	10	10						
预收款项	150	48	6	-45	-104	归属母公司净利润	156	70	117	126	151						
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	269	108	106	168	200						
<b>非流动负债合计</b>	400	1005	441	637	837	<b>BPS (元)</b>	0.53	0.22	0.20	0.22	0.26						
长期借款	0	100	300	500	700	<b>主要财务比率</b>											
应付债券	277	771	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E						
<b>负债合计</b>	1320	1356	952	1043	1187	<b>成长能力</b>											
少数股东权益	56	44	54	64	74	营业收入增长	39.90%	18.42%	-35.00%	20.00%	15.00%						
实收资本(或股	293	587	587	587	587	营业利润增长	105.06%	-62.13%	12.18%	65.10%	18.80%						
资本公积	51	51	51	51	51	归属于母公司净利	62.01%	-55.34%	68.72%	7.71%	19.24%						
未分配利润	625	359	388	420	458	<b>获利能力</b>											
归属母公司股东	1343	1405	1470	1540	1623	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%						
<b>负债和所有者权</b>	2718	2806	2476	2647	2884	净利率(%)	15.86%	5.78%	14.94%	13.33%	13.66%						
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.73%	2.48%	4.74%	4.78%	5.23%						
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	11.61%	4.95%	8.13%	8.36%	9.45%						
<b>经营活动现金流</b>	-154	-332	821	-282	-216	<b>偿债能力</b>											
净利润	176	76	127	136	161	资产负债率(%)	49%	48%	39%	40%	42%						
折旧摊销	4.65	4.63	0.00	-15.39	-19.59	流动比率	2.15	5.62	3.09	4.27	5.52						
财务费用	0	4	-2	-1	-1	速动比率	1.81	5.17	2.91	4.01	5.17						
应收账款减少	0	0	69	-12	-11	<b>营运能力</b>											
预收帐款增加	0	0	-43	-51	-59	总资产周转率	0.36	0.48	0.32	0.40	0.43						
<b>投资活动现金流</b>	-492	-340	28	51	46	应收账款周转率	25	13	9	16	16						
公允价值变动收	2	4	4	0	0	应付账款周转率	14.57	39.49	39.46	51.53	52.06						
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>											
投资收益	-6	36	50	63	78	每股收益(最新摊	0.53	0.22	0.20	0.22	0.26						
<b>筹资活动现金流</b>	-297	366	-688	144	133	每股净现金流(最新	-3.21	-0.52	0.28	-0.15	-0.06						
应付债券增加	0	0	-771	0	0	每股净资产(最新摊	4.58	2.40	2.46	2.58	2.72						
长期借款增加	0	0	200	200	200	<b>估值比率</b>											
普通股增加	0	293	0	0	0	P/E	25.87	62.32	68.50	63.60	53.33						
资本公积增加	-328	0	0	0	0	P/B	3.00	5.72	5.57	5.31	5.04						
<b>现金净增加额</b>	-943	-305	162	-87	-37	EV/EBITDA	13.33	76.86	71.50	46.62	40.48						

资料来源:公司资料、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”。

## 联系人简介

---

### 梁小翠

中国社会科学院研究生院博士。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。

## 联系人简介

---

### 梁小翠

中国社会科学院研究生院博士。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，我们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。