

中国高科 (600730.SH)

背靠高校优质资源，线上线下稳步布局职业教育

● 实际控制人为北京大学，原有业务正在萎缩，积极转型教育业

公司成立于 1992 年，由教育部牵头、67 所高校发起设立。公司大股东为北大方正，实际控制人为北京大学，最终控制人为教育部；此外另有 22 家高校参股。公司原主要业务为：房地产、仓储物流及国内外贸易，15 年以来公司转型以职业教育作为主营方向，同时逐步剥离非教育业务。但由于公司处于转型期，新业务尚在布局阶段，而原房地产业务进入尾盘销售期，近两年收入和利润同比大幅下降。公司目前主要通过旗下高科教育、北京高科国融、上海观臻以投资收购方式加速布局教育产业，重点发展高等职业教育、职业培训、教育国际合作等。公司在教育领域具备先发优势和资源基础，规模和利润有望逐步增长。

● 目前业务：公司盈利规模不大，教育产业链布局不断完善

公司 15 年和 16 年前 3 季度营业收入分别为 13.1 亿元和 11.7 亿元，归母净利润分别为 0.7 亿元和 6.4 亿元，据 16 年业绩预告，公司预计实现归母净利润 5.31-5.68 亿元(主要因转让仁锐实业 75% 股权获非经常性利润 6.9 亿元所致)。

公司教育产业投资包括：

1、股权投资：(1) 高科教育：成立于 15 年 8 月，注册资本 1000 万，公司持有 65% 股权，设立目的在于获取优质品牌及教育资源，并布局在线教育及数据分析，提升公司教育领域核心竞争力，16 年上半年高科教育收入 74 万；(2) 上海观臻、北京高科国融：均为全资子公司，成立于 15 年 4 月，注册资本分别为 5500 万和 6000 万，上半年上海观臻收入为 172 万元。

2、教育业务：(1) 过来人：16 年 4 月公司投资 3386 万元获得过来人 32.47% 股权，拥有在线课程运营商，开发平台顶你学堂、华文慕课等。16 年上半年过来人收入为 81 万；(2) 遵义医学院：16 年公司出资 4.7 亿元与其共同建设医学与科技学院新校区，持学院 90% 股权；(3) 在线汉语平台：由公司出资 3000 万元与北大培生及韩国 Lumsol 合作开发，持股 24%，有望从韩国市场起步并逐步推广至国际市场。

● 增长来源：依托优势教育资源，线上线下规模和盈利值得期待

公司依托高校资源和逐步完善的布局，教育业务规模和盈利有望逐步扩大。未来增长主要来自：(1) 线下教育：公司与遵义医学院合作，成为公司切入高等学校领域的首例，按照规划遵义医学院一期建设将于 17 年 9 月完工，按办学规模 8000 人测算单校收入分成有望达到 6000 万元以上(2020 年二期完成后办学规模有望扩大至 1.5 万人)；(2) 线上教育：公司收购的过来人，拥有顶你学堂在线平台，涵盖 300 门以上课程及逾 150 万用户，未来盈利模式主要为：慕课课程制作/平台服务、培训服务、职业/学历认证服务，根据公司预期 17-20 年收入约 7800 万元。

● 资金充裕+新管理层到位进一步提升外延扩张预期

公司稳步布局教育领域，先后成立股权投资基金，并在线下及线上投资高等教育学校及在线教育平台等。此外，公司资金充沛，15-16 年通过发行债券先后募集 5 亿、8 亿元，3 季度末在手现金达到 17 亿元；公司员工持股于 15 年 12 月完成，均价 18.11 元/股，合计 164 万股(占公司总股本 0.28%)；而公司管理团队也逐步到位，其中 16 年 7 月新任总裁任涛，曾任新东方、香港金融管理学院、及新华安成教育集团高管。预计未来 2-3 年内教育战略逐步落地，新管理层到位以及充裕的资金优势，公司职业教育的龙头地位将逐步显现。公司原有房地产业务逐步剥离，积极转型职业教育，考虑 16 年公司转让仁锐实业 75% 股权获得收益 6.9 亿元，预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.36/0.15/0.23 元，对应 17 年 PE 约 81 倍，短期估值偏高，但公司中长期业绩增长值得期待，首次覆盖给予“谨慎增持”评级。

● 风险提示：教育项目推进不达预期，行业政策变化，行业竞争加剧。

公司评级
谨慎增持

当前价格

12.19 元

报告日期

2017-02-28

相对市场表现

分析师： 安 鹏 S0260512030008

 021-60750610

 anpeng@gf.com.cn

分析师： 沈 涛 S0260512030003

 010-59136693

 shentao@gf.com.cn

相关研究：
联系人： 姚遥 18521722468

gfyayao@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1974	1974	2559	2769	2829
货币资金	895	628	890	796	951
应收及预付	274	395	316	417	431
存货	305	157	278	481	372
其他流动资产	501	793	1075	1075	1075
非流动资产	744	832	847	824	824
长期股权投资	0	86	86	86	86
固定资产	53	50	43	36	29
在建工程	7	12	16	21	26
无形资产	2	1	23	1	3
其他长期资产	682	683	679	679	679
资产总计	2718	2806	3406	3593	3653
流动负债	920	351	536	631	557
短期借款	180	45	0	0	0
应付及预收	718	280	536	631	557
其他流动负债	22	26	0	0	0
非流动负债	400	1005	871	871	871
长期借款	0	100	100	100	100
应付债券	277	771	771	771	771
其他非流动负债	123	134	0	0	0
负债合计	1320	1356	1407	1502	1428
股本	293	587	587	587	587
资本公积	51	51	51	51	51
留存收益	671	414	962	1052	1185
归属母公司股东权	1343	1405	1953	2044	2177
少数股东权益	56	44	47	47	48
负债和股东权益	2718	2806	3406	3593	3653

现金流量表

单位：百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-154	-332	-388	-106	145
净利润	176	76	550	91	134
折旧摊销	6	5	-30	21	-5
营运资金变动	-382	-436	-91	-209	21
其它	47	23	-816	-9	-6
投资活动现金流	-492	-340	697	12	11
资本支出	-8	-7	687	1	0
投资变动	-484	-333	10	10	10
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-297	366	-47	0	0
银行借款	285	145	-45	0	0
债券融资	-514	312	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-69	-91	-2	0	0
现金净增加额	-943	-305	262	-94	155
期初现金余额	1806	895	628	890	796
期末现金余额	863	590	890	796	951

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	39.9	18.4	14.2	13.3	9.0
营业利润增长	105.1	-62.1	-136.2	378.3	50.7
归属母公司净利润增长	62.0	-55.3	686.1	-83.5	47.8
获利能力(%)					
毛利率	41.1	17.9	15.2	22.5	24.7
净利率	15.9	5.8	36.7	5.4	7.3
ROE	11.6	5.0	28.0	4.4	6.1
ROIC	41.2	4.8	1.4	9.0	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	48.6	48.3	41.3	41.8	39.1
净负债比率	-0.3	0.2	-	-	-
流动比率	2.15	5.62	4.78	4.39	5.08
速动比率	1.61	4.45	3.83	3.14	3.87
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.48	0.48	0.49	0.51
应收账款周转率	24.95	12.81	21.28	18.17	16.66
存货周转率	1.51	4.66	4.56	2.73	3.75
每股指标(元)					
每股收益	0.53	0.12	0.36	0.15	0.23
每股经营现金流	-0.52	-0.57	-0.66	-0.18	0.25
每股净资产	4.58	2.40	3.33	3.48	3.71
估值比率					
P/E	20.3	146.9	33.0	77.1	52.2
P/B	2.4	7.3	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA	9.7	129.6	-704.9	41.8	35.1

利润表

单位：百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1108	1312	1498	1698	1850
营业成本	653	1078	1271	1315	1394
营业税金及附加	140	109	156	177	193
销售费用	13	5	6	7	7
管理费用	29	45	45	51	56
财务费用	0	4	59	50	49
资产减值损失	4	12	8	8	10
公允价值变动收益	2	4	0	0	0
投资净收益	-6	36	10	10	10
营业利润	264	100	-36	101	152
营业外收入	1	9	690	6	6
营业外支出	0	0	7	0	0
利润总额	264	109	647	107	158
所得税	89	33	97	16	24
净利润	176	76	550	91	134
少数股东损益	20	6	3	0	1
归属母公司净利润	156	70	547	90	134
EBITDA	279	81	-10	169	196
EPS(元)	0.53	0.12	0.36	0.15	0.23

广发社会服务行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2016年社会服务行业新财富第五名，水晶球第五名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2016年社会服务行业新财富第五名，水晶球第五名。
- 姚遥：研究助理，美国普林斯顿大学工学博士，2016年社会服务行业新财富第五名，水晶球第五名(团队)。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。