

战略股东加盟，力助幼教龙头整合前行

2017.03.10

强烈推荐

	李亚军(分析师)	肖明亮(研究助理)
电话:	020-88863187	020-88832290
邮箱:	liyj@gzgzhs.com.cn	xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310516060001	A1310115100005

 (首次覆盖)
 传媒行业

事件:

3月9日晚，公司公告显示公司控股股东威创投资通过大宗交易方式减持2900万股，占总股本3.42%，减持后仍为公司实际控制人，本次交易受让方为珠海安赐创业股权投资基金管理企业、陈长洁先生、殷敏先生和陈让先生。

核心观点:

- **引入战略股东，整合布局教育资源。**本次主要的受让方之一安赐资本是专注于文化教育、消费升级及互联网+的私募基金投资机构，拥有文投控股、跨境通、微影时代及华强文化等资源，并与中国文发集团成立了专注于文化教育的产业投资基金，其依托该基金平台成功完成三爱富控制权向文发集团的受让。其余三位自然人分别拥有10多年并购重组、管理咨询及股权投资经验，拥有丰富的TMT项目资源。公司通过引入战略股东，有望凭借股东在教育资源储备及资源整合的优势，为公司带来新一轮发展红利。
- **线上+线下，课内+课外，幼教生态布局越趋完善。**公司从2015年开始转型幼教领域，开启LED+教育双主业形态。**线下布局：**公司拥有红缨教育+金色摇篮双幼教品牌，两者分别专注向三四线和一二线城市发展渗透；**线上布局：**公司与贝聊合作打造幼教O2O平台，同时成立幼教云平台，从教育内容、教学工具、师资管理及信息管理等4大维度加强在幼教信息化领域布局；**幼教课外：**公司拟以9亿元打造儿童艺体培训中心项目，开启课外儿童艺体教育领域，在完善公司幼教领域布局之余为公司带来新的业绩增长点。
- **股东增持信心凸显，股权激励业绩诉求强烈。**公司股东、金色摇篮董事长程跃于2月27日增持公司股份2亿元，增持均价为14元/股，构筑股价安全垫。公司近期股权激励要求16-18年净利润为1.8亿、3.6亿、6亿元。高管增持+股权激励，凸显高管对公司作为幼教龙头持续做大做强信心，对公司业绩具有强烈的诉求。
- **盈利预测与估值：**公司作为国内幼教龙头企业，我们看好其后续通过持续地整合教育资源而获得快速发展机会。预计公司16-18年摊薄EPS为0.22、0.43、0.72元，当前股价对应68、35、21倍PE，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**并购整合不及预期、教育业务扩展不及预期。

公司股价走势

股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
威创股份	9.9	-2.1	-4.1
传媒行业	1.3	-9.3	-3.4
沪深300	1.8	-1.9	2.6

公司基本资料

总市值(亿元)	130
总股本(亿股)	8.47
流通股比例	98.7%
资产负债率	23.9%
大股东	威创投资
大股东持股比例	35.7%

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	937.15	1050.63	1354.62	1864.12
同比(%)	16.71%	12.11%	28.93%	37.61%
归属母公司净利润	119.47	187.46	362.87	602.98
润				
同比(%)	13.58%	56.91%	93.57%	66.17%
毛利率(%)	50.83%	52.78%	56.19%	60.74%
ROE(%)	5.63%	8.30%	14.57%	20.65%
每股收益(元)	0.14	0.22	0.43	0.72
P/E	106.94	68.16	35.21	21.19
P/B	5.89	5.45	4.85	3.99
EV/EBITDA	38.23	47.33	25.87	15.80



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	978	1680	1757	2117	营业收入	937	1051	1355	1864
现金	353	1095	1413	1746	营业成本	461	496	593	732
应收账款	198	207	28	30	营业税金及附加	12	12	16	22
其它应收款	22	15	16	18	营业费用	169	137	163	224
预付账款	43	8	6	10	管理费用	240	242	330	410
存货	198	215	156	166	财务费用	-38	5	-3	-7
其他	164	141	137	147	资产减值损失	5	10	10	10
非流动资产	1903	1191	1429	1703	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	98	105	113	投资净收益	2	10	10	10
固定资产	472	475	488	505	营业利润	90	160	256	484
无形资产	114	135	165	209	营业外收入	51	55	160	200
其他	1317	483	672	876	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2882	2872	3186	3820	利润总额	140	215	416	684
流动负债	673	494	518	584	所得税	21	28	54	82
短期借款	0	5	10	10	净利润	119	187	362	602
应付账款	67	50	60	60	少数股东损益	-0	-1	-1	-1
其他	606	439	448	514	归属母公司净利润	119	187	363	603
非流动负债	39	33	31	34	EBITDA	176	249	445	711
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.14	0.22	0.43	0.72
其他	39	33	31	34					
负债合计	712	527	549	618	主要财务比率				
少数股东权益	2	2	1	-0	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	836	836	836	836	成长能力				
资本公积	579	579	579	579	营业收入增长率	16.7%	12.1%	28.9%	37.6%
留存收益	754	929	1222	1788	营业利润增长率	124.4%	76.7%	60.4%	89.0%
归属母公司股东权益	2168	2343	2636	3202	归属于母公司净利润增长率	13.6%	56.9%	93.6%	66.2%
负债和股东权益	2882	2872	3186	3820	获利能力				
					毛利率	50.8%	52.8%	56.2%	60.7%
现金流量表					净利率	12.7%	17.8%	26.7%	32.3%
					ROE	5.6%	8.3%	14.6%	20.7%
					ROIC	4.6%	7.8%	12.9%	17.5%
经营活动现金流	301	270	596	605	偿债能力				
净利润	119	187	363	603	资产负债率	24.7%	18.4%	17.2%	16.2%
折旧摊销	41	30	32	34	净负债比率	44.98%	21.20%	27.74%	32.33%
财务费用	-38	5	-3	-7	流动比率	1.45	3.40	3.39	3.63
投资损失	-2	-10	-10	-10	速动比率	1.16	2.97	3.09	3.34
营运资金变动	111	64	219	-15	营运能力				
其它	69	-7	-4	0	总资产周转率	0.36	0.37	0.45	0.53
投资活动现金流	-1065	699	-252	-290	应收账款周转率	4.54	5.19	11.52	64.28
资本支出	-29	-40	-70	-55	应付账款周转率	5.89	8.49	10.79	12.20
长期投资	15	-86	-15	-6	每股指标 (元)				
其他	-1052	825	-167	-228	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.22	0.43	0.72
筹资活动现金流	-32	-226	-26	18	每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.32	0.71	0.72
短期借款	0	5	5	0	每股净资产(最新摊薄)	2.59	2.80	3.15	3.83
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股本增加	0	0	0	0	P/E	106.94	68.16	35.21	21.19
资本公积金增加	0	0	0	0	P/B	5.89	5.45	4.85	3.99
其他	-32	-231	-31	18	EV/EBITDA	38.23	47.33	25.87	15.80
现金净增加额	-797	742	318	333					



机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。