



## 背靠大树好乘凉 MOOC布局峥嵘已现

——中国高科（600730）事件点评

2016年03月17日

强烈推荐/维持

中国高科 事件点评

### 事件:

3月15日上午,北京大学与全球知名的知识服务供应商Wiley宣布共同推出全新的管理会计在线课程,课程将落户北京大学实际控制的A股上市公司中国高科集团股份有限公司(简称“中国高科”)旗下的MOOC平台——“顶你学堂”。

### 主要观点:

1. 布局思路为“职业再教育+高等学历职业教育”

Wiley-北京大学管理会计课程(WPMA)将由知识和教育领域内拥

有卓越声誉的两大组织——美国Wiley集团和北京大学携手开发。

Wiley集团于1807年创立于美国,是全球历史最悠久、最知名的学

术出版商之一,是全球排名No.1的学术图书出版商和排名No.3

的学术期刊出版商。同时,北京大学作为中国高等教育的领军高校

之一,建校100多年来,为中国社会培养了大批杰出人才,有力

地推动了中国教育事业的发展。公司旗下“顶你学堂”成功揽下北京

大学与Wiley联合推出的WPMA课程,一方面凸显了实际控制人

北大的鼎力支持,另一方面也向社会公众展示了MOOC领域的雄

厚技术实力。

据悉,此次WPMA课程课件的研发工作将由北京大学光华管理学

院陈磊教授、王咏梅教授和Wiley会计专业考试总监Denise

### 郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号: S1480510120012

### 梁小翠

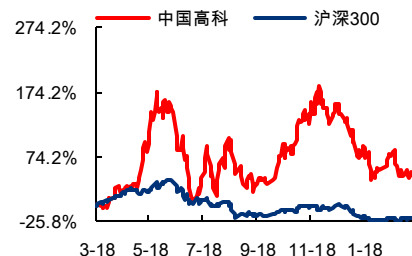
010-66554023 liangxc@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480115080094

### 交易数据

52周股价区间(元)	11.08-15.11
总市值(亿元)	65
流通市值(亿元)	65
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	5.95

### 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): 群雄逐鹿 英雄舍我其谁?》2016-02-29

---

Probert 女士带领一支经验丰富的教研团队共同完成。WPMA 由三级进阶课程构成，适合各个层次的财务与会计专业人员学习充电。针对客群主要为：提升自身职业素质的在职人员，希望通过认证考试获得 CMA（注册管理会计师）的专业人士，课程收费仅为 297 元。这一产品的推出更多的是具有打响品牌知名度的意义，也彰显出实际控制人北大的支持姿态。

从合作方资质来看，两者的联合无疑是“强强联手”，在两个强大巨头品牌效应影响下，顶你学堂将在职业再教育领域占据一席之地；从布局领域来看，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

单击此处输入文字。



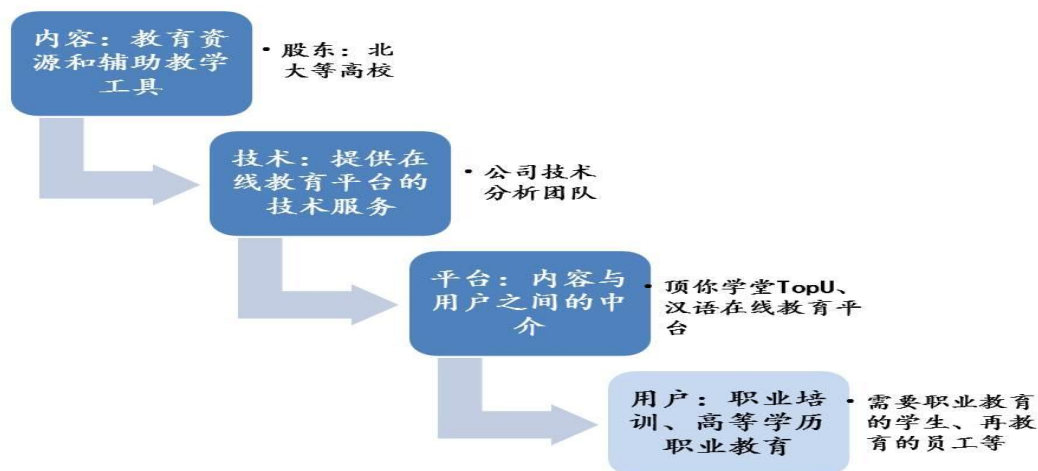
展进程来看，公司教育领域布局“线上+线下”不断推进，在职业教育集团的战略目标落地的路上越走越快。

值得特别注意的是顶你学堂的两个特殊模式，一是，过来人与国家开放大学签署的学分互认及学历的战略合作协议，与吉林大学合作的护理学课程已经于2015年11月上线，为用户通过MOOC课程学习进而获得国家承认的学历证书提供了途径，公司可以借鉴美国Coursera、edx和Udacity在学分认证方面的成功经验，平台实现盈利并不遥远；二是与汽车学堂、护理学堂和国家半导体产业联盟等机构进行合作，构建集学习、认证和就业于一体的MOOC平台，充分打通教育和就业的传导链条。我们认为这是该平台与其他MOOC平台的重要区别，未来大概率成为其新盈利增长点。另外，借助于公司线下高等学历职业教育的资源，或有部分校内学生成为MOOC用户，与线下教育资源产生协同效应。

## 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。

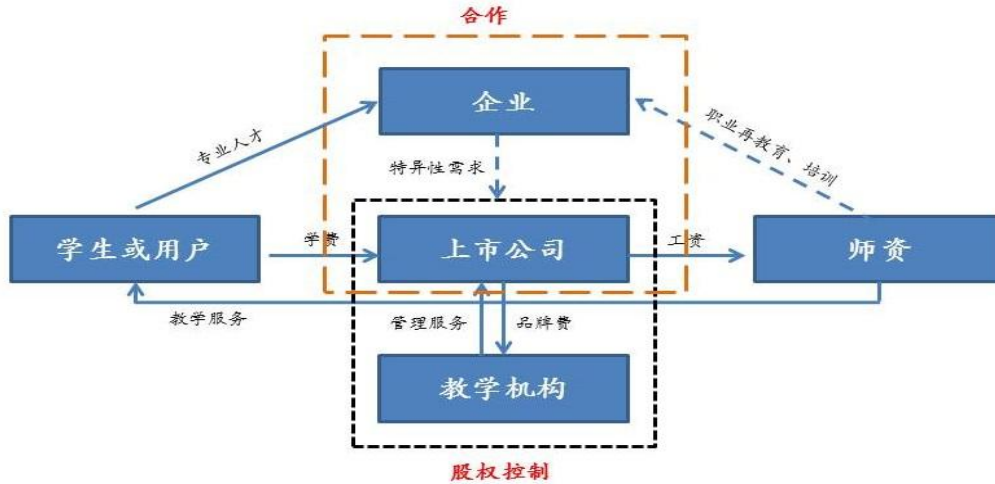
图 1：基本完成在线教育产业链布局



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 2: 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。

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 76.51、6.80 和 27.29。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 2017 年公司 70 倍 PE，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						ROE (%)					
	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	33.58	20.91	76.51	61.80	27.29
资本公积增加	322	-328	0	0	0	P/B	2.67	2.42	3.86	3.73	3.47
<b>现金净增加额</b>	763	-943	118	-70	-121	EV/EBITDA	15.47	10.46	43.66	38.76	18.85

资料来源: 公司资料, 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

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。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。