

文化长城 (300089)

强烈推荐

行业：文化传媒

业绩略超预期，高送转带来短期催化剂，期待16年教育布局逐步落地

公司2015年归母净利润1239万，同比增长47%，扣非归母净利润782万，同比增长93%，略超预期；每10股派现金红利0.2元，每10股转增15股的利润分配短期催化强烈；收购联讯教育80%股权的定增已被证监会受理，转型迈出关键一步。从上涨空间看，公司市值教育股中最小，转型方向清晰；从下跌风险看，当前股价跌破收购的定增价，具备安全边际，维持强烈推荐。

投资要点：

- ✧ **扣非净利润同比增长93%，略超预期，联讯教育贡献513万。**2015年营收4.45亿，同比下降0.82%，归母净利润1239万，同比增长47%，扣非归母净利润782万，同比增长93%，主要因持股20%的联讯教育贡献投资收益513万，汇兑损益变动致财务费用下降95.15%；预告16Q1归母净利润464-593万，同比(-10%)-(+15%)，其中非经常性收益10万。
- ✧ **短期催化剂强烈，利润分配预案反映对公司发展前景充满信心。**公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.2元(含税)，以资本公积金向全体股东每10股转增15股。
- ✧ **教育布局走出关键一步，期待2016年转型逐步落地。**收购联讯教育剩余80%股权的定增方案已被证监会受理；此外公司还投资IT培训机构慧科教育、携手优势资本成立首期规模20亿的教育产业并购基金。收购联讯教育将使得后续教育布局获得软硬件支持，也有助于提升公司教育领域的资本运作能力以及管理水平，预计转型动作将逐步落地，构建教育产业生态。
- ✧ **维持强烈推荐。**预计传统业务未来三年维持稳定，联讯教育完成对赌业绩0.6/0.78/1亿，公司16/17/18年备考利润为0.72亿/0.91/1.12亿。假设配套融资发行价为32.23元/股则总股本增至1.76亿，当前市值49.8亿，16/17/18年PE为68.8/54.6/41.4倍。给予传统业务市值20亿，给予教育板块16年70倍PE，则公司合理市值为62亿，目标价为35.23元。公司目前股价低于收购资产发行价32.23元/股，具备安全边际。
- ✧ **风险提示：**资产重组审批不顺利风险，联讯教育业绩下滑等风险。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	445	594	640	703
收入同比(%)	-1%	34%	8%	10%
归属母公司净利润	12	72	91	120
净利润同比(%)	47%	500%	26%	32%
毛利率(%)	28.1%	36.7%	39.7%	41.8%
ROE(%)	1.6%	4.3%	5.2%	6.4%
每股收益(元)	0.08	0.41	0.52	0.68
P/E	342.61	68.77	54.58	41.37
P/B	5.31	2.99	2.83	2.65
EV/EBITDA	111	34	29	24

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：林起贤

S0960115080016

0755-82026823

linqixian@china-invs.cn

6-12个月目标价：35.23

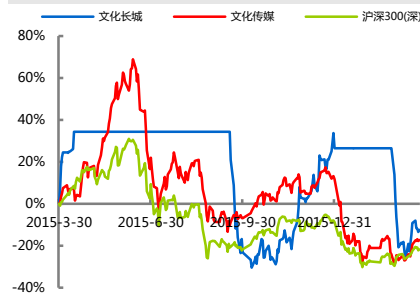
当前股价：28.30

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	150
流通股本(百万股)	87
总市值(亿元)	42
流通市值(亿元)	24
成交量(百万股)	11.32
成交额(百万元)	319.92

股价表现



相关报告

2016-03-27《文化长城-收购联讯教育，转型迈出关键一步》

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	596	873	1022	1152
现金	286	439	566	673
应收账款	188	242	260	279
其它应收款	8	12	12	14
预付账款	16	23	23	22
存货	91	118	120	123
其他	7	40	40	40
非流动资产	593	1132	1126	1118
长期投资	106	31	31	31
固定资产	158	160	160	159
无形资产	292	306	311	317
其他	37	635	623	611
资产总计	1189	2005	2147	2270
流动负债	390	337	388	390
短期借款	354	300	350	350
应付账款	15	16	17	17
其他	21	21	22	23
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	390	337	388	390
少数股东权益	0	0	0	0
股本	150	176	176	176
资本公积	486	1258	1258	1258
留存收益	163	234	325	446
归属母公司股东权益	799	1668	1759	1880
负债和股东权益	1189	2005	2147	2270

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	62	4	117	146
净利润	12	72	91	120
折旧摊销	30	26	27	27
财务费用	1	13	9	8
投资损失	15	0	0	0
营运资金变动	-18	-109	-12	-9
其它	22	1	1	-1
投资活动现金流	-98	-641	-31	-31
资本支出	3	15	10	10
长期投资	-95	0	0	-0
其他	-190	-626	-21	-21
筹资活动现金流	-11	719	41	-8
短期借款	14	-67	50	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	26	0	0
资本公积增加	0	772	0	0
其他	-25	-13	-9	-8
现金净增加额	-45	82	127	107

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	445	594	640	703
营业成本	320	376	386	409
营业税金及附加	4	4	5	5
营业费用	40	44	52	54
管理费用	58	66	74	79
财务费用	1	13	9	8
资产减值损失	2	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-15	0	0	0
营业利润	7	84	108	143
营业外收入	8	5	5	5
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	12	89	113	149
所得税	-0	17	21	28
净利润	12	72	91	120
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	12	72	91	120
EBITDA	38	123	144	178
EPS (元)	0.08	0.41	0.52	0.68

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-0.8%	33.5%	7.7%	9.9%
营业利润	-28.0%	1100%	27.8%	32.6%
归属于母公司净利润	47.5%	500%	26.0%	31.9%
获利能力				
毛利率	28.1%	36.7%	39.7%	41.8%
净利率	2.8%	12.2%	14.3%	17.1%
ROE	1.6%	4.3%	5.2%	6.4%
ROIC	1.0%	5.5%	6.6%	8.5%
偿债能力				
资产负债率	32.8%	16.8%	18.1%	17.2%
净负债比率	90.79	88.98	90.15	89.70
流动比率	1.53	2.59	2.63	2.95
速动比率	1.29	2.24	2.32	2.64
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.37	0.31	0.32
应收账款周转率	2	3	2	2
应付账款周转率	22.20	25.46	23.69	24.09
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.41	0.52	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.02	0.78	0.97
每股净资产(最新摊薄)	5.33	9.47	9.99	10.68
估值比率				
P/E	342.61	68.77	54.58	41.37
P/B	5.31	2.99	2.83	2.65
EV/EBITDA	111	34	29	24

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2016-03-27	《文化长城-收购联讯教育，转型迈出关键一步》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镛,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
林起贤,中国中投证券研究总部传媒互联网行业研究员,北京大学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434