

证券研究报告—动态报告

纺织服装及日化

体育教育

新南洋 (600661)

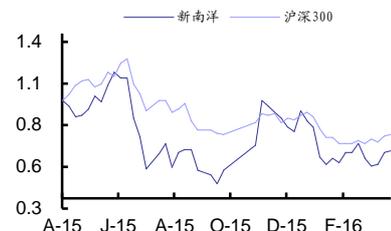
增持

2015 年年报点评

(首次评级)

2016 年 03 月 31 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	259/181
总市值/流通 (百万元)	7,464/5,226
上证综指/深圳成指	2,920/10,095
12 个月最高/最低元)	61.99/18.51

相关研究报告:

证券分析师: 朱元

电话: 021-60933162

E-MAIL: zhuyuan2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513070005

联系人: 郭陈杰

电话: 021-60875168

E-MAIL: guocj@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

教育服务产业链渐趋完善, 内生激励+外延发展并举

● 2015 年归母净利润 6010 万, 亏损业务拖累整体业绩

公司 2015 年实现营收 11.65 亿元, 同比基本持平, 归母净利润 6010 万元, 同比下降 4.7%, EPS0.23 元, 与此前业绩预告一致; Q4 实现营收 3.23 亿元, 同比增长 21.2%, 净利润 1202 万元, 同比下滑 38.7%。作为公司完成与昂立教育整合的第一年, 15 年总体经营表现平稳, 由于战略调整收入增长略有放缓, 同时整体盈利能力较去年有所下滑, 毛利率及销售净利率分别下降 1.6 pct 与 2.8pct。一方面, 公司对其他板块业务按计划实施调整和转型, 通过一系列措施处置收缩 IT 等非核心的低效资产, 进一步确立以教育培训为核心的战略方向, 另一方面, 交大教育集团因初期扩大业务规模较快, 投入较大导致亏损近 900 万。此外, 公司 15 年归母净利润中较大部分来自投资收益和少数股东损益, 分别为 1306 万与 3937 万。

● 昂立教育增长态势良好, K12 教育与职业教育协同并进

公司 2015 年教育服务收入增长 17.4% 达到 9.55 亿元, 其中昂立教育 K12 部分增长态势良好, 收入规模 7.22 亿元, 同比增长 15.2%, 为公司贡献净利润 5107 万元, 同比增长 36.6%, 连续 3 年增速在 30% 以上。在经过 14 年收入增长停滞后, 昂立教育再次发力提速, 在深耕上海市场的同时, 进一步向长三角地区辐射扩张, 并通过合作方式开拓网络渠道, 弥补自身区域覆盖面受限的短板。与此同时, 公司正在重点打造“新南洋职业教育”品牌, 未来将逐步形成 K12 教育与职业教育协同并进趋势, 加之在海外教育及在线教育的布局, 教育服务产业链渐趋完善。公司公告拟出资组建上海南洋昂立与上海新南洋职业教育公司, 注册资本分别为 1600、1800 万元, 待增发资金到位后将分别增资至 4.66、2.68 亿元, 彰显公司未来发力决心, 未来长三角地区有望新增 K12 学习中心 60 个, 进一步巩固规模化优势。

● 风险提示

教学点扩张进度不及预期; 盈利能力持续下滑。

● 教育服务产业链渐趋完善, 首次给予增持评级

公司作为 A 股首家教育服务类公司, 以 K12 教育、职业教育为核心, 加之海外教育与在线教育, 教育服务产业链渐趋完善, 未来有望受益民办教育促进法修改的通过。15 年初公司成立规模 10.05 亿规模的教育投资基金, 具备外延发展实力, 同时, 去年推出股权激励方案, 内在经营动力更为充足。预计公司 2016-2018 年 EPS0.31/0.40/0.50 元 (尚未考虑增发摊薄), 首次给予增持评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,166	1,165	1,344	1,538	1,744
(+/-%)	106.2%	-0.0%	15.3%	14.4%	13.4%
净利润(百万元)	63	60	81	105	130
(+/-%)	321.9%	-4.7%	34.3%	29.8%	23.8%
摊薄每股收益 (元)	0.24	0.23	0.31	0.40	0.50
EBIT Margin	8.2%	4.6%	5.5%	7.5%	9.0%
净资产收益率 (ROE)	7.6%	7.2%	9.1%	10.9%	12.4%
市盈率 (PE)	125.1	131.3	97.3	75.0	60.6
EV/EBITDA	62.9	87.4	80.4	57.4	45.2
市净率 (PB)	9.5	9.4	8.8	8.2	7.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	373	373	300	300
应收款项	137	166	190	215
存货净额	78	86	96	106
其他流动资产	226	269	308	349
流动资产合计	815	893	893	970
固定资产	306	324	339	351
无形资产及其他	71	68	65	62
投资性房地产	274	274	274	274
长期股权投资	395	395	395	395
资产总计	1861	1954	1966	2053
短期借款及交易性金融负债	127	200	200	200
应付款项	71	64	72	80
其他流动负债	749	618	692	773
流动负债合计	947	882	964	1053
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	8	8	8	8
长期负债合计	8	8	8	8
负债合计	955	890	972	1061
少数股东权益	69	57	49	45
股东权益	837	890	958	1042
负债和股东权益总计	1861	1837	1979	2148

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.23	0.31	0.40	0.50
每股红利	0.05	0.11	0.14	0.18
每股净资产	3.23	3.43	3.70	4.02
ROIC	3%	8%	11%	15%
ROE	7%	9%	11%	12%
毛利率	40%	42%	44%	45%
EBIT Margin	3%	6%	8%	9%
EBITDA Margin	6%	8%	10%	11%
收入增长	0%	15%	14%	13%
净利润增长率	-5%	34%	30%	24%
资产负债率	55%	52%	52%	51%
息率	0%	0%	0%	1%
P/E	130.7	97.3	75.0	60.6
P/B	9.4	8.8	8.2	7.5
EV/EBITDA	136.0	80.4	57.4	45.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1165	1344	1538	1744
营业成本	702	775	865	960
营业税金及附加	33	38	43	49
销售费用	230	262	295	331
管理费用	171	195	218	247
财务费用	10	9	13	13
投资收益	13	15	15	15
资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	32	80	118	158
营业外净收支	11	8	8	8
利润总额	44	88	126	166
所得税费用	23	22	32	42
少数股东损益	(39)	(15)	(10)	(5)
归属于母公司净利润	60	81	105	130

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	60	81	105	130
资产减值准备	(2)	0	0	0
折旧摊销	36	35	38	41
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	10	9	13	13
营运资本变动	11	(216)	9	12
其它	146	(12)	(8)	(4)
经营活动现金流	251	(113)	144	179
资本开支	(10)	(50)	(50)	(50)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	32	(50)	(50)	(50)
权益性融资	13	0	0	0
负债净变化	(18)	0	0	0
支付股利、利息	(12)	(28)	(37)	(45)
其它融资现金流	(297)	73	0	0
融资活动现金流	(344)	45	(37)	(45)
现金净变动	(62)	(118)	57	83
货币资金的期初余额	435	373	373	300
货币资金的期末余额	373	255	430	383
企业自由现金流	50	(176)	84	120
权益自由现金流	(264)	(110)	75	110

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	孔令超	021-60933159		
李智能	0755-22940456	王佳骏	021-60933154		
固定收益		纺织/日化零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘洵	021-60933151	邵潇	0755-22940659
		蓝逸翔	021-60933164		
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资				非金属及建材	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
房地产		食品饮料			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
金融工程		轻工造纸		汽车及零部件	
吴子昱	0755-22940607	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
夏坤	13726685252	吴国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁佳	0755-25472670 13602596740
王玮	13726685252	唐泓翼	13818243512	shaoyf@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
				颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
				yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	黄明燕	18507558226	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn				liuyan3@guosen.com.cn	
边祎维	13726685252	倪婧	18616741177	刘紫微	13828854899	夏雪	18682071096
王艺汀	13726685252	林若	13726685252	郑灿	0755-82133043 13421837630		
				zhengcan@guosen.com.cn			
赵海英	010-66025249 13810917275	张南威	13726685252	廖雯婷	13726685252		
zhaohy@guosen.com.cn							
		周鑫	13726685252				