安信证券 ESSENCE SECURITIES

2016 年 04 月 08 日

公司动态分析

证券研究报告

综合

中国高科（600730.SH）

投资收益推动当期业绩增至 8 亿+，“低估值+政策红利”打开职业教育龙头市值成长空间！

■**10.2 亿元转让深圳仁锐实业 75%股权，增加当期收益 9.9 亿元。**4 月 7 日，公司公告，公司将所持孙公司深圳仁锐实业 75%股权在北京产权交易所挂牌转让，4 月 6 日杭州弘庭投资发展公司通过竞价摘牌程序以 10.2 亿元摘得上述股权。交易完成后，预计增加公司当期收益 9.9 亿元（含税），我们预期将增厚税后净利近 7 亿元。1 月 28 日公司公告，此次转让预计可获得收益 2.8 亿元（含税），本次成交价格大幅超出市场预期！

■**职业教育需求旺盛+顶层政策催化带动行业高速发展，**高等学历职业教育为经济社会发展提供技术及人才支撑，进入发展的“黄金时代”，具体来看，**一方面，职业教育刚性需求持续强化，**其将解决经济转型、结构调整、淘汰落后产能进程中所产生的就业缺口问题。根据相关统计，16-17 年仅煤炭、钢铁、电解铝、水泥、玻璃五大行业将新增 300 万下岗工人，转岗职业技能再培训势在必行。同时今年高校毕业生高达 765 万，加强职业教育将积极化解技能与岗位不匹配的难点；**另一方面，政策红利不断释放，**近日教育部 2016 全国职业教育与继续教育工作会议再次召开，明确十三五期间职业教育和继续教育发展思路。6 月民办教育促进法三审后，600 所普通高等院校转型名单或将落地，学习成果认定相关政策或将继续推动，届时或将进一步鼓励产业资本积极参与，促进多方合作打造大型职业教育集团，从而提高学生实操技能、缓解就业问题。

■**背靠北大尽享优质资源，积极布局职业教育，**公司是北京大学旗下重要教育资产整合平台，股东涵盖多所 985/211 高校，致力于打造大型现代职业教育集团，**其一，线上布局高等、职业教育，**公司先后与北大培生和韩国 lumsol 合作开发汉语在线教育平台正式进入教育领域，投资过来人打造顶你学堂、华文慕课两大 MOOC 平台，分享中国高等教育与职业教育改革红利。**其二，线下合作成立独立学院，**公司与遵义医学院合作承办独立高校，正式迈入高等教育的新征程。未来或将复制该模式，形成职业教育、在线教育、高校教育等多种成人教育业务互补并存的立体化业务体系，与线上教育实现共振。**本次资产剥离一方面**将增厚当期业绩，或带来税后净利近 7 亿元；**另一方面**进一步表明公司转型教育坚定信心，为未来专注教育外延并购及研发整合提供强有力的支持。

■**上调盈利预测，维持“买入-A”评级。**公司是北京大学旗下重要资产证券化平台，教育资源禀赋优秀。公司积极推进转型教育战略，线上与北大培生和韩国 lumsol 合作开发汉语在线教育平台，投资过来人打造顶你学堂、华文慕课两大 MOOC 平台；线下与遵义医学院合作承办独立高校，正式切入高等教育业务。公司本次以 10.2 亿元转让深圳仁锐实业 75% 股权，增加当期收益 9.9 亿元（含税），考虑本次投资收益，公司 2016 年未考虑外延并购情况业绩或将突破 8 亿元。我们上调盈利预测，预计公司 15-17 年 EPS 为 0.17 元、1.31 元、0.36 元，对应 PE 为 95 倍、12 倍、45 倍，6 个月目标价为 17.85 元。

■**风险提示：**本次交易尚需履行相关审批程序

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	792.0	1,108.0	833.6	978.6	1,270.0
净利润	96.2	155.8	102.0	767.7	212.1
每股收益(元)	0.16	0.27	0.17	1.31	0.36
每股净资产(元)	2.07	2.29	2.36	3.41	3.70

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	99.0	61.1	93.3	12.4	44.9
市净率(倍)	7.8	7.1	6.9	4.8	4.4
净利润率	12.1%	14.1%	12.2%	78.4%	16.7%
净资产收益率	7.9%	11.6%	7.4%	38.4%	9.8%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.2%	1.6%	0.4%
ROIC	12.4	-3.0	3.9	-48.4	81.5

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**

维持评级

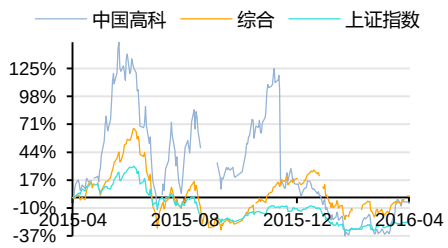
6 个月目标价： **17.85 元**

股价（2016-04-07） **16.23 元**

交易数据

总市值（百万元）	9,521.43
流通市值（百万元）	9,521.43
总股本（百万股）	586.66
流通股本（百万股）	586.66
12 个月价格区间	10.71/42.57 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	31.71	18.21	114.69
绝对收益	36.39	7.7	93.72

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1450515050001
liuzm@essence.com.cn
021-35082336

张璐芳 报告联系人
zhanglf2@essence.com.cn
021-68766135

相关报告

中国高科：中国高科：员工持股绑定长期利益共谋发展，债券获批增加现金或加速扩张	2015-11-02
中国高科：优选投资，实体高校与在线平台并举；可期布局，学历教育与职业培训齐放	2015-10-13
中国高科：投资顶你学堂打造全国顶级 MOOC 平台，成就在线高等教育新一代领军者！	2015-07-30
中国高科：携北大培生合作开发汉语在线教育平台，正式进军教育产业！	2015-07-16

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

（百万元）	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	792.0	1,108.0	833.6	978.6	1,270.0
减:营业成本	489.9	652.8	500.2	568.6	722.6
营业税费	82.2	139.7	121.7	142.9	185.4
销售费用	53.8	13.1	10.8	16.6	21.6
管理费用	44.5	29.2	41.7	68.5	91.4
财务费用	-1.7	0.4	-5.5	-14.6	-19.2
资产减值损失	-0.2	4.3	2.1	2.1	2.8
加:公允价值变动收益	3.0	1.8	-	-	-
投资和汇兑收益	2.0	-6.5	-10.0	990.0	60.0
营业利润	128.6	263.7	152.6	1,184.6	325.2
加:营业外净收支	2.1	0.6	2.0	19.7	7.4
利润总额	130.7	264.4	154.6	1,204.2	332.7
减:所得税	29.6	88.6	38.6	301.1	83.2
净利润	96.2	155.8	102.0	767.7	212.1

资产负债表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	1,806.4	894.8	1,326.9	1,868.1	2,006.8
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	20.5	86.7	52.2	56.8	101.9
应收票据	-	-	7.7	2.8	3.5
预付帐款	10.8	187.1	36.2	56.4	90.7
存货	562.1	305.1	167.2	211.8	109.3
其他流动资产	190.0	500.7	230.2	307.0	346.0
可供出售金融资产	-	6.5	2.2	2.9	3.9
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	10.5	-	-	-	-
投资性房地产	633.6	635.4	635.4	635.4	635.4
固定资产	55.9	53.0	56.1	58.6	60.4
在建工程	0.3	6.7	6.7	6.7	6.7
无形资产	0.2	0.4	8.3	14.2	18.1
其他非流动资产	66.3	41.7	46.0	50.8	46.2
资产总额	3,356.5	2,718.0	2,575.2	3,271.5	3,428.9
短期债务	375.0	180.0	100.0	100.0	100.0
应付帐款	678.4	344.8	336.0	311.6	370.9
应付票据	-	104.6	13.4	27.1	41.5
其他流动负债	626.6	290.6	308.7	241.2	120.4
长期借款	28.2	-	-	-	-
其他非流动负债	396.5	399.9	362.1	386.1	382.7
负债总额	2,104.7	1,319.9	1,120.1	1,066.1	1,015.4
少数股东权益	35.8	55.7	69.6	205.1	242.5
股本	293.3	293.3	586.6	586.6	586.6
留存收益	922.7	721.6	798.8	1,413.7	1,584.3
股东权益	1,251.8	1,398.2	1,455.1	2,205.4	2,413.5

财务指标

（百万元）	2013	2014	2015E	2016E	2017E
成长性					
营业收入增长率	96.1%	39.9%	-24.8%	17.4%	29.8%
营业利润增长率	259.6%	105.1%	-42.1%	676.2%	-72.5%
净利润增长率	318.0%	62.0%	-34.5%	652.4%	-72.4%
EBITDA 增长率	150.1%	93.1%	-42.6%	665.5%	-73.0%
EBIT 增长率	203.6%	108.1%	-44.3%	695.4%	-73.8%
NOPLAT 增长率	247.7%	78.9%	-37.2%	695.4%	-73.8%
投资资本增长率	-840.9%	-148.6%	-163.6%	-115.5%	264.4%
净资产增长率	45.8%	11.7%	4.1%	51.6%	9.4%
利润率					
毛利率	38.2%	41.1%	40.0%	41.9%	43.1%
营业利润率	16.2%	23.8%	18.3%	121.0%	25.6%
净利润率	12.1%	14.1%	12.2%	78.4%	16.7%
EBITDA/营业收入	17.6%	24.2%	18.5%	120.5%	25.1%
EBIT/营业收入	16.0%	23.8%	17.6%	119.5%	24.1%
运营效率					
固定资产周转天数	55	18	24	21	17
流动营业资本周转天数	-150	-29	39	-19	25
流动资产周转天数	962	741	819	795	732
应收帐款周转天数	13	17	30	20	22
存货周转天数	253	141	102	70	46
总资产周转天数	1,211	987	1,143	1,075	950
投资资本周转天数	-112	-48	22	-27	18
投资回报率					
ROE	7.9%	11.6%	7.4%	38.4%	9.8%
ROA	3.0%	6.5%	4.5%	27.6%	7.3%
ROIC	127.6%	-30.8%	39.8%	-498.2%	838.6%
费用率					
销售费用率	6.8%	1.2%	1.3%	1.7%	1.7%
管理费用率	5.6%	2.6%	5.0%	7.0%	7.2%
财务费用率	-0.2%	0.0%	-0.7%	-1.5%	-1.5%
三费/营业收入	12.2%	3.9%	5.6%	7.2%	7.4%
偿债能力					
资产负债率	62.7%	48.6%	43.5%	32.6%	29.6%
负债权益比	168.1%	94.4%	77.0%	48.3%	42.1%
流动比率	1.54	2.15	2.40	3.68	4.20
速动比率	1.21	1.81	2.18	3.37	4.03
利息保障倍数	-76.27	611.90	-26.70	-79.93	-15.97
分红指标					
DPS(元)	0.05	-	0.03	0.26	0.07
分红比率	30.5%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.2%	1.6%	0.4%

现金流量表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	101.1	175.8	102.0	767.7	212.1
加:折旧和摊销	13.5	5.9	7.0	9.6	12.2
资产减值准备	-0.2	4.3	-	-	-
公允价值变动损失	-3.0	-1.8	-	-	-
财务费用	12.9	19.3	-5.5	-14.6	-19.2
投资损失	-2.0	6.5	10.0	-990.0	-60.0
少数股东损益	4.9	19.9	13.9	135.5	37.4
营运资金的变动	505.9	-617.5	459.7	-199.9	-62.0
经营活动产生现金流量	640.8	-153.7	587.1	-291.8	120.6
投资活动产生现金流量	-177.2	-492.0	-23.7	971.3	41.0
融资活动产生现金流量	299.1	-297.3	-131.3	-138.3	-23.0

业绩和估值指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EPS(元)	0.16	0.27	0.17	1.31	0.36
BVPS(元)	2.07	2.29	2.36	3.41	3.70
PE(X)	99.0	61.1	93.3	12.4	44.9
PB(X)	7.8	7.1	6.9	4.8	4.4
P/FCF	8.8	-10.4	19.9	16.9	68.5
P/S	12.0	8.6	11.4	9.7	7.5
EV/EBITDA	7.2	7.8	51.7	6.4	23.4
CAGR(%)	107.5%	12.4%	63.9%	107.5%	12.4%
PEG	0.9	4.9	1.5	0.1	3.6
ROIC/WACC	12.4	-3.0	3.9	-48.4	81.5
REP	-0.1	-2.5	-11.7	-5.7	0.9

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

刘章明声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号3楼

邮　编： 200122

北京市

地　址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。