

# 中泰桥梁 (002659)

## 华丽蜕变国资平台，联姻名校共建凯文

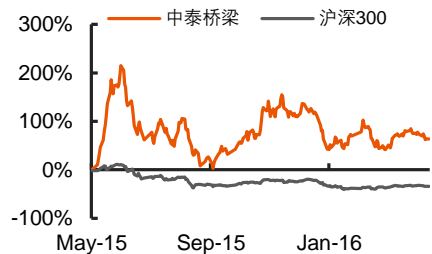
### 强烈推荐 (维持)

现价: 18 元

#### 主要数据

行业	建筑
公司网址	www.jszt.net.cn
大股东/持股	江苏环宇投资发展有限公司 /21.34%
实际控制人/持股	陈禹/14.87%
总股本(百万股)	311
流通 A 股(百万股)	311
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	55.98
流通 A 股市值(亿元)	55.98
每股净资产(元)	1.94
资产负债率(%)	

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《中泰桥梁\*002659\*联姻百年名校，聚焦高端教育》 2016-01-21
- 《中泰桥梁\*002659\*传统业务日薄西山，国际学校强势起航》 2015-10-28
- 《中泰桥梁\*002659\*华丽蜕变国资背景，高端教育王者归来》 2015-08-07

#### 证券分析师

- 苏多永** 投资咨询资格编号 S1060515050001 SUDUOYONG627@PINGAN.COM.CN
- 金嘉欣** 投资咨询资格编号 S1060516040002 JINJIAXIN217@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

公司发布年报，2015年公司实现营业收入7.63亿元，同比下降8.34%；归属于上市公司股东的净利润0.03亿元，同比下降77.88%；每股收益0.01元，同比下降75%。

#### 平安观点:

- **传统业务日薄西山，业务收缩利润大降：**桥梁钢结构行业竞争加剧，行业盈利能力持续下降，毛利率和净利率呈现下降趋势。报告期内，公司实现营业收入 7.63 亿元，同比下降 8.34%，且桥梁钢结构业务承接量下降，预计 2016 年传统业务仍将进一步下降。公司毛利率保持相对稳定，2015 年公司毛利率 13.48%，较 2014 年提升 0.98 个百分点。公司管理费用和财务费用持续增长，公司实现的业绩大幅下降。2015 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 0.03 亿元，同比下降 77.88%；每股收益 0.01 元，同比下降 75%。
- **华丽蜕变国资平台，转型教育恰逢其时：**公司通过非公开发行和大股东协议转让股份方式让度控股权，4000 万股的协议转让已经完成，非公开发行也成功过会，预计公司在 2016 年 5-6 月完成本次非公开发行，届时八大处控股将成为公司第一大股东，实际控制人变更为海淀区国资委，公司由民营企业蜕变成国资教育平台。当前国家积极推进教育体制改革，分类管理和营利性大势所趋，2016 年 4 月中央全面深化改革领导小组会议审议通过《民办学校分类登记实施细则》和《营利性民办学校监督管理实施细则》，2016 年 6 月全国人大将再次审议《民办教育促进法》修改草案。
- **国际学校进展顺利，联姻名校竞争力强：**公司募投项目之一就是建设凯文国际学校，凯文国际学校建设进展顺利，截至 2015 年末凯文国际学校预计完成投资 5.3 亿元，工程投资进度超过 30%。凯文国际学校建成后可容纳 4100 人，为 K12 国际学校，计划 2017 年开学招生，2018 年开始贡献业绩，校舍使用率达到 100%后，凯文国际学校预计将为公司贡献净利润

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	833	763	649	616	647
YoY(%)	25.1	-8.3	-15.0	-5.0	5.0
净利润(百万元)	12.9	3	4	28	103
YoY(%)	-120.6	-77.9	32.6	635.8	269.7
毛利率(%)	12.6	13.4	11.4	12.3	31.5
净利率(%)	1.6	0.4	0.6	4.5	16.0
ROE(%)	1.8	0.3	0.1	1.0	3.4
EPS(摊薄/元)	0.04	0.01	0.01	0.09	0.33
P/E(倍)	432.42	1,954.7	1,474.5	200.4	54.2
P/B(倍)	9.30	9.3	2.4	2.4	2.3

3.66亿元，届时公司将成为以高端教育为主业的教育类上市公司。公司采取联营名校开办国际学校的发展模式，我们认为在国家整顿和清理公立学校开办国际班的背景下，联营名校具有较好的发展前景。作为海淀国资教育资产整合平台，公司联姻名校水到渠成，公司将与清华附中等名校展开合作共建国际学校，并能够借助名校资源快速办学。

- **盈利预测与投资建议：**预计 2016-2018 年公司营业收入 6.49 亿元、6.16 亿元、6.47 亿元，每股收益 0.01 元、0.09 元和 0.33 元，对应 2016 年 4 月 25 日收盘价 PE 分别为 1474 倍、200 倍和 54 倍，PB 为 2.37 倍、2.36 倍和 2.26 倍。公司是 A 股市场中第一家转型国际学校的上市公司，背靠海淀区国资委，借助海淀区优质的教育资源，联姻名校共建凯文国际学校。我们看好公司控股权变更后的整合空间和高端教育的发展前景，继续“强烈推荐”评级，目标价 28 元，对应的非公开发行完成后的市值 129 亿元。
- **风险提示：**传统主业竞争加剧，国际学校建设进程不及预期，国际学校招生不及预期等风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1312	2309	2951	2189
现金	338	1497	2077	1564
应收账款	221	169	202	188
其他应收款	36	49	32	53
预付账款	25	18	23	20
存货	690	561	615	349
其他流动资产	2	16	2	16
<b>非流动资产</b>	1252	1162	1106	1084
长期投资	0	0	0	0
固定资产	356	386	417	454
无形资产	52	52	53	54
其他非流动资产	845	724	636	576
<b>资产总计</b>	2565	3471	4057	3273
<b>流动负债</b>	1543	759	1382	541
短期借款	197	197	197	197
应付账款	278	240	247	153
其他流动负债	1068	322	938	192
<b>非流动负债</b>	158	95	43	10
长期借款	108	44	-8	-40
其他非流动负债	50	50	50	50
<b>负债合计</b>	1701	854	1425	551
少数股东权益	260	260	257	247
股本	311	499	499	499
资本公积	184	1747	1747	1747
留存收益	108	111	135	223
<b>归属母公司股东权益</b>	604	2357	2375	2475
<b>负债和股东权益</b>	2565	3471	4057	3273

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	174	-569	608	-475
净利润	3	4	26	93
折旧摊销	38	33	39	45
财务费用	41	14	-18	-20
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	85	-620	562	-592
其他经营现金流	8	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	24	57	17	-22
资本支出	1	-91	-55	-23
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	25	-33	-39	-45
<b>筹资活动现金流</b>	-110	1671	-45	-16
短期借款	-75	0	0	0
长期借款	-140	-63	-52	-33
普通股增加	0	188	0	0
资本公积增加	0	1562	0	0
其他筹资现金流	105	-16	7	17
<b>现金净增加额</b>	88	1159	580	-513

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	763	649	616	647
营业成本	661	575	540	443
营业税金及附加	6	6	5	5
营业费用	2	2	2	2
管理费用	42	42	32	31
财务费用	41	14	-18	-20
资产减值损失	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	7	5	50	181
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	5	5	2	2
<b>利润总额</b>	6	7	51	182
所得税	3	3	26	90
<b>净利润</b>	3	4	26	93
少数股东损益	0	0	-2	-10
<b>归属母公司净利润</b>	3	4	28	103
EBITDA	52	27	49	184
EPS (元)	0.01	0.01	0.09	0.33

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-8.3	-15.0	-5.0	5.0
营业利润(%)	-48.9	-19.2	823.1	260.2
归属于母公司净利润(%)	-77.9	32.6	635.8	269.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	13.4	11.4	12.3	31.5
净利率(%)	0.4	0.6	4.5	16.0
ROE(%)	0.3	0.1	1.0	3.4
ROIC(%)	0.7	-0.1	0.2	2.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	66.3	24.6	35.1	16.8
净负债比率(%)	-1.1	-47.1	-70.9	-50.9
流动比率	0.9	3.0	2.1	4.0
速动比率	0.4	2.3	1.7	3.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.01	0.09	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	2.52	-1.83	1.96	-1.53
每股净资产(最新摊薄)	1.94	7.58	7.64	7.96
<b>估值比率</b>				
P/E	1,954.7	1,474.5	200.4	54.2
P/B	9.3	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA	177.5	300.3	151.7	42.9

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033