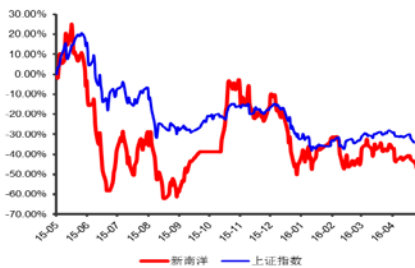


2016年5月16日

评级：推荐

新南洋（600661）事件点评

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者：

分析师：徐艺

执业证书编号：S0590515090003

联系人：

徐艺

电话：0510-82833337

Email: [xuyi@glsc.com.cn](mailto:xuyi@glsc.com.cn)

独立性申明：

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，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：

近日关于江苏、湖北省高考减招的事件关注度很高，主要源于4月底《教育部和国家发展改革委开展2016年普通高等教育招生计划编制和管理工作的文件》，2016年，支援中西部地区招生协作计划安排21万人，其中本科14万人，由北京、天津、江苏等14个省（市）的公办普通高校承担，面向河南、广西、贵州、甘肃等10个中西部省（区）招生。

点评：

- **江苏和湖北分别调出3.8万和4万个招生计划。**根据以上文件，江苏省教育厅公布《关于2016年江苏高等学校跨省招生计划的说明》，表示江苏省将调出3.8万个招生计划安排到中西部省份。而据湖北教育厅官网消息，湖北省高校（不含在鄂部委属高校）2016年将编制4万名额计划支持中西部10个省（区）。
- **名额调整的主要原因是本省高考生源人数下降以及对中西部教育的扶持，但对家长和考生在备考心理上有较大影响，有望加大教育培训投入，并利好江苏湖北等地的国际学校。**2016年江苏省高考报名人数36.04万，比去年下降3.25万。2013-2015年，江苏高考生源分别为45.06万人，42.62万人、39.29万人，每年下降近3万人，年度录取率分别是85.80%、87.30%、88.80%，年均增长1.50个百分点，一直位居全国前列。我们认为此次招生计划的调整，对家长和考生在备考心理上影响较大，为应对高考，有望增加K12期间的教育培训投入。同时，也有部分家长选择国际高中，以规避此事件的影响，利好江苏湖北等地的国际学校。
- **新南洋是上海地区的K12教育培训龙头，并以上海为核心，向长三角地区辐射。**公司目前是上海最大、全国唯一拥有公办院校品牌背书的非学历教育培训机构。业务地域将从目前的上海

地区逐步扩展到长三角地区，公司新组建上海南洋昂立教育发展有限公司，，依托昂立品牌，计划在上海、南京、宿迁、温州等地新设 60 个学习中心，形成规模化及品牌优势，从而提高公司在 K12 业务领域的市场占有率，并为今后向全国扩张打下基础。

- **设立 10 亿并购基金，关注 K12、国际教育、职业教育、互联网教育领域。**2015 年 3 月公司公告拟出资 1.3 亿元与上海交大产业投资管理（集团）有限公司、东方国际创业股份有限公司、上海赛领资本管理有限公司受托管理的上海赛领股权投资基金合伙企业(有限合伙)以及上海创旗投资管理中心（有限合伙）共同设立教育产业投资基金——上海交大赛领创业教育股权投资基金，首期认缴规模 5.025 亿元。该基金重点关注教育培训类的优秀企业，包括但不限于 K12、国际教育、职业教育、互联网教育领域，并借助赛领综合优势参与上市公司定向增发、并购重组。同等条件下，公司对本基金投资的项目具有优先购买权。
- **依托交大背景，开启职业教育新征程。**16 年 3 月公司公告组建上海新南洋职业教育发展有限公司，并在此前的定增方案中提出，公司拟使用募集资金 2.5 亿元新设立职业教育产业平台，其中拟投入 5,015.90 万元与某职业学院进行多方位的合作，剩余资金用于积极拓展与其他职业院校开展教育服务合作。新南洋职业教育拟通过与职业教育学院合作的方式，向合作方提供招生就业咨询、课程体系建设、师资队伍建设与培训、实训及服务设施配套、促进与重点高校合作等方面的服务，使学校提升教学质量、扩大招生规模、提高学生就业率，实现学校的良性发展，为社会培养更多更优秀的实践型人才。
- **给予“推荐”评级。**预计公司 16-18 年净利润分别为 0.81 亿、1.12 亿和 1.58 亿，对应的每股收益分别为 0.31 元，0.43 元和 0.61 元，对应当前股价 PE 分别为 82.7x，59.7x 和 42.3x。考虑教育行业空间大，未来集中度提升是趋势，公司作为 K12+职业教育综合教育平台，控股股东参与定增彰显信心，通过并购基金外延预期强，未来有望受益民办教育促进法和高等院校改革政策的推动，给予公司推荐评级。
- **风险因素：**（1）教育行业的政策波动风险；（2）资源整合进度不达预期的风险；（3）新设教育点不达预期的风险。

**财务报表预测与财务指标**

单位: 百万

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>1,165</b>	<b>1,356</b>	<b>1,621</b>	<b>1,948</b>
营业成本	702	783	909	1,062
营业税金及附加	33	38	45	55
销售费用	230	258	308	370
管理费用	171	197	235	273
<b>EBIT</b>	<b>29</b>	<b>78</b>	<b>121</b>	<b>186</b>
财务费用	13	4	1	-1
资产减值损失	0	0	0	0
投资净收益	13	10	10	10
<b>营业利润</b>	<b>32</b>	<b>85</b>	<b>130</b>	<b>197</b>
营业外净收入	11	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>44</b>	<b>88</b>	<b>133</b>	<b>200</b>
所得税	23	22	33	50
<b>净利润</b>	<b>21</b>	<b>66</b>	<b>100</b>	<b>150</b>
少数股东损益	-39	-15	-12	-8
<b>归属母公司净利润</b>	<b>60</b>	<b>81</b>	<b>112</b>	<b>158</b>

主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	0.0%	16.4%	19.6%	20.2%
营业利润	52.8%	162.6%	53.7%	51.0%
净利润	-4.7%	34.4%	38.5%	40.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	39.7%	42.3%	43.9%	45.5%
净利率(%)	1.8%	4.9%	6.2%	7.7%
ROE(%)	7.2%	9.0%	11.3%	14.1%
ROA(%)	3.2%	5.0%	6.4%	7.9%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.86	0.89	1.03	1.19
速动比率	0.78	0.75	0.88	1.04
资产负债率%	51.3%	38.8%	38.2%	39.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	62.6%	84.5%	92.6%	97.4%
应收账款周转天数	42.84	42.84	42.84	42.84
存货周转天数	39.58	40.00	40.00	40.00
<b>每股收益</b>	<b>0.23</b>	<b>0.31</b>	<b>0.43</b>	<b>0.61</b>
每股净资产	3.23	3.48	3.83	4.31
<b>P/E</b>	<b>111.1</b>	<b>82.7</b>	<b>59.7</b>	<b>42.3</b>
<b>P/B</b>	<b>8.0</b>	<b>7.4</b>	<b>6.7</b>	<b>6.0</b>

数据来源: 国联证券研究所

资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	373	100	149	284
应收款项净额	137	159	190	229
存货	78	86	101	118
其他流动资产	226	203	243	292
<b>流动资产总额</b>	<b>815</b>	<b>549</b>	<b>683</b>	<b>924</b>
固定资产	305	313	321	331
无形资产	71	68	65	62
长期股权投资	395	395	395	395
其他长期资产	274	274	274	274
<b>资产总额</b>	<b>1,861</b>	<b>1,605</b>	<b>1,750</b>	<b>2,000</b>
短期借款	127	52	0	0
应付款项	71	65	76	89
其他流动负债	749	497	585	689
<b>流动负债</b>	<b>947</b>	<b>614</b>	<b>660</b>	<b>778</b>
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	8	8	8	8
<b>负债总额</b>	<b>955</b>	<b>622</b>	<b>669</b>	<b>786</b>
少数股东权益	69	81	91	97
股东权益	837	902	991	1,117
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,861</b>	<b>1,605</b>	<b>1,750</b>	<b>2,000</b>

现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
税后利润	60	81	112	158
加: 少数股东损益	31	12	10	6
公允价值变动	0	0	0	0
折旧和摊销	12	36	38	40
营运资金的变动	18	-261	14	13
<b>经营活动现金流</b>	<b>120</b>	<b>-132</b>	<b>173</b>	<b>217</b>
短期投资	0	0	0	0
长期股权投资	42	0	0	0
固定资产投资	-5	-50	-50	-50
<b>投资活动现金流</b>	<b>37</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>
股权融资	84	0	0	0
负债净变化	-18	0	0	0
支付股利、利息	-12	-16	-22	-32
其它融资现金流	-243	-75	-52	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>-219</b>	<b>-91</b>	<b>-75</b>	<b>-32</b>
<b>现金净变动额</b>	<b>-62</b>	<b>-273</b>	<b>49</b>	<b>136</b>

### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

### 上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

### 北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

### 深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

### 国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

### 免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。