

文化长城 (300089)

强烈推荐

行业：文化传媒

并购联讯教育获证监会通过，6月民促法三读形成利好

据12日晚公告，公司发行股份及支付现金购买联讯教育80%股权并募集配套资金4.95亿暨关联交易事项获得证监会并购重组委有条件通过。并购顺利通过审核打消了此前市场对叫停跨界定增传闻不利公司教育转型的担心，另一方面我们认为公司剑指综合性教育集团，教育信息化仅仅只是开始。民促法6月三审，带来短期催化，利好中长期行业整合。维持强烈推荐。

投资要点：

- ✦ **收购联讯教育获证监会通过，转型迈出关键一步。**联讯教育是立足广东市场的教育信息化服务提供商，此次收购完成后联讯教育成为文化长城的全资子公司，公司在教育领域的布局具备了软硬件支持，也有助于提升公司教育领域管理水平与资本运作能力。此次并购顺利通过审核，也打消了此前市场对叫停跨界定增传闻不利于公司教育转型的担心。
- ✦ **剑指综合性教育集团，教育信息化仅仅只是开始。**自2015年1月伊始，公司就提出了“艺术陶瓷+教育”双主业的战略定位，15年年报中提出将通过投资并购等选择相关资产，以实现教育产业生态圈的构建，我们认为公司对教育版图的定位绝不仅仅是教育信息化。公司已经与天津优势资本联合成立首期规模20亿的教育产业并购资金，并设立规模1亿的职业教育产业资金，构建综合性教育集团正提速，预计职业教育将成公司后续重点布局的方向。
- ✦ **民促法6月三审，带来短期催化，利好中长期行业整合。**《民办教育促进法》若获得通过，民办教育分类管理改革将迈出关键一步，教育资产证券化有望迎来高峰，短期带来教育板块的催化剂，中长期利好通过资本运作加速教育行业整合，提升行业集中度。
- ✦ **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12.89元/股则股本增至4.4亿（考虑除权），当前股价对应16/17/18年PE为62/49/34倍，市值44亿。维持强烈推荐。
- ✦ **风险提示：**外延布局不及预期风险，民办教育管理政策改革不及预期风险。

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	0.16	0.20	0.30
P/E	315.31	61.68	49.35	33.65
P/B	4.73	2.66	2.52	2.36
EV/EBITDA	134	41	35	28

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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：14.09

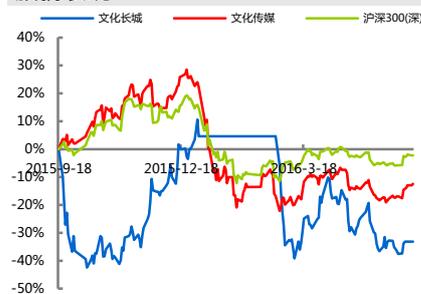
当前股价：10.09

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	375
流通股本(百万股)	216
总市值(亿元)	38
流通市值(亿元)	22
成交量(百万股)	14.62
成交额(百万元)	149.54

股价表现



相关报告

《文化长城-投资5000万参投职业教育产业基金，教育生态圈布局提速》2016-04-05

《文化长城-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》2016-03-28

《文化长城-收购联讯教育，转型迈出关键一步》2016-03-27

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	440	440	440
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	0.16	0.20	0.30

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	0.16	0.20	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.01	0.31	0.39
每股净资产(最新摊薄)	5.33	3.79	4.00	4.27
估值比率				
P/E	315.31	61.68	49.35	33.65
P/B	4.73	2.66	2.52	2.36
EV/EBITDA	134	41	35	28

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
2016-04-05	《文化长城-投资 5000 万参投职业教育产业基金，教育生态圈布局提速》
2016-03-28	《文化长城-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》
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

张镞,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