

# 中泰桥梁 (002659)

## ——海淀国资正式入主, 高端国际教育王者正式起航

行业名称	建筑装饰
投资建议	买入
当前价格:	19.21元
目标价格:	23.05元

### 投资要点:

#### ➤ 定增1.88亿股上市, 海淀国资成为实际控制人

7月18日, 公司公告, 公司此前以9.33元/股向八大处控股、华轩基金等合计定增1.88亿股股票将于7月20日上市, 公司股本变为4.99亿股。本次定增后, 八大处控股成为公司新控股股东(持股30.1%), 海淀国资成为新实际控制人, 并公告12个月内不排除继续增持股份。而中泰桥梁将成为海淀国资核心教育资产平台, 未来有望对接旗下优质教育资源快速进军高端教育市场。

#### ➤ 国际学校建设顺利推进, 有效增厚未来业绩

目前装修建设进展顺利, 与清华附中国际部进行合作, 并获市区两级教委支持, 凯文学校海淀校区将于今年九月正式招生, 朝阳校区或将于明年启动招生。据测算, 国际学校将在2020年实现3300人招生规模, 文凯兴(公司全资子公司文华学信2.9亿增资文凯兴已完成, 占其股本56.25%) 在17-20年将分别按30%、70%、80%和90%的比例计收租金和管理服务费, 预计项目于18年开始盈利, 净利1.18亿, 19年净利2.34亿, 20年净利2.89亿, 21年之后净利稳定在3.5亿左右。公司国际学校项目盈利前景广阔, 盈利模式清晰, 将有效增厚公司业绩。

#### ➤ 大股东资源优势显著, 关注教育资产联动整合

本次非公开发行完成后, 公司将成为海淀区国资委旗下唯一教育上市平台, 本次以国际教育切入把握K12高端教育市场的快速发展机会, 未来或将协整相关教育资源实现联动与合作, 优质教育资产注入预期强烈, 未来公司可凭借国资背景及区位优势(海淀区教育资源优势突出), 顺利打开高端教育市场在教育产业链上下游进行更加广阔布局。

#### ➤ 给予“买入”评级

公司开拓高端教育产业以实现跨越式发展, 寻求新的盈利增长点。八大处控股成为公司第一大股东, 海淀区国资委为实际控制。作为海淀区国资委旗下教育产业唯一上市平台, 公司未来存在与海淀区优质教育资产深度合作或获得注入的预期。我们预计16-18年EPS分别为0.02元、0.06元、0.26元, 对应当前股价PE分别为908倍、328倍、74倍, 给予“买入”评级。

#### ➤ 风险提示: 业务开展不达预期。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	311/311
流通A股市值(百万元)	5,974
每股净资产(元)	1.93
资产负债率(%)	64.07
一年内最高/最低(元)	28.47/11.00

### 一年内股价相对走势



刘章明 分析师  
 执业证书编号: s1110516060001  
 电话:  
 邮箱: liuzm@sh.tfzq.com

### 相关报告

财务数据和估	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	832.79	763.35	774.57	931.67	1,182.72
增长率(%)	25.14%	-8.34%	1.47%	20.28%	26.95%
EBITDA(百万元)	82.01	85.24	78.91	144.54	286.04
净利润(百万元)	12.95	2.86	10.55	29.20	130.09
增长率(%)	-120.61%	-77.88%	268.30%	176.86%	345.47%
EPS(元/股)	0.03	0.01	0.02	0.06	0.26
市盈率(P/E)	739.81	3,344.30	908.09	327.99	73.63
市净率(P/B)	15.92	15.87	11.96	11.55	10.02
EV/EBITDA	39.96	84.52	130.27	67.23	35.30

数据来源: 公司公告, 天风证券研究所



报告信息

**图表 1: 财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	211.19	337.61	61.97	88.31	94.62	<b>营业收入</b>	<b>832.79</b>	<b>763.35</b>	<b>774.57</b>	<b>931.67</b>	<b>1,182.72</b>
应收账款	301.72	257.18	382.79	283.81	562.42	营业成本	727.92	660.80	673.01	752.99	847.69
预付账款	25.75	25.48	55.43	13.33	68.35	营业税金及附加	7.24	6.26	5.77	18.63	29.57
存货	747.44	690.36	633.22	866.76	804.66	营业费用	3.97	2.10	2.10	1.80	2.00
其他	16.62	1.54	18.06	6.21	22.67	管理费用	38.70	41.73	38.00	47.32	57.40
<b>流动资产合计</b>	<b>1,302.71</b>	<b>1,312.17</b>	<b>1,151.48</b>	<b>1,258.43</b>	<b>1,552.71</b>	财务费用	34.94	41.30	35.00	69.02	77.25
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	6.80	4.40	8.06	6.42	6.29
固定资产	361.29	355.70	564.00	700.24	780.24	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	10.57	535.70	357.42	262.45	187.47	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	53.39	52.11	50.81	49.51	48.21	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	229.90	308.89	215.26	250.84	257.98	<b>营业利润</b>	<b>13.21</b>	<b>6.75</b>	<b>12.63</b>	<b>35.48</b>	<b>162.52</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>655.15</b>	<b>1,252.39</b>	<b>1,187.48</b>	<b>1,263.03</b>	<b>1,273.90</b>	营业外收入	3.69	3.65	3.21	3.52	3.46
<b>资产总计</b>	<b>1,957.86</b>	<b>2,564.56</b>	<b>2,338.96</b>	<b>2,521.46</b>	<b>2,826.62</b>	营业外支出	1.13	4.64	2.37	2.72	3.24
短期借款	272.00	197.00	382.05	0.00	370.33	<b>利润总额</b>	<b>15.77</b>	<b>5.76</b>	<b>13.47</b>	<b>36.29</b>	<b>162.73</b>
应付账款	338.15	817.18	322.32	571.84	555.62	所得税	4.53	3.24	3.87	10.42	46.73
其他	461.97	528.79	246.92	656.06	442.02	<b>净利润</b>	<b>11.24</b>	<b>2.52</b>	<b>9.60</b>	<b>25.87</b>	<b>116.00</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,072.11</b>	<b>1,542.96</b>	<b>951.28</b>	<b>1,227.90</b>	<b>1,367.96</b>	少数股东损益	-1.70	-0.34	-0.95	-3.34	-14.08
长期借款	0.00	0.00	108.54	0.00	65.49	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>12.95</b>	<b>2.86</b>	<b>10.55</b>	<b>29.20</b>	<b>130.09</b>
应付债券	248.17	107.73	201.14	185.68	164.85	每股收益(元)	0.03	0.01	0.02	0.06	0.26
其他	0.95	50.34	17.84	23.04	30.41						
<b>非流动负债合计</b>	<b>249.12</b>	<b>158.07</b>	<b>327.52</b>	<b>208.72</b>	<b>260.74</b>	<b>主要财务比率</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1,321.23</b>	<b>1,701.03</b>	<b>1,278.80</b>	<b>1,436.62</b>	<b>1,628.70</b>		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
少数股东权益	34.92	259.89	258.99	255.71	241.94	<b>成长能力</b>					
股本	311.00	311.00	498.60	498.60	498.60	营业收入	25.14%	-8.34%	1.47%	20.28%	26.95%
资本公积	184.44	184.44	184.44	184.44	184.44	营业利润	-115.23%	-48.90%	87.07%	180.98%	358.00%
留存收益	290.74	292.36	302.57	330.53	457.37	归属于母公司净利润	-120.61%	-77.88%	268.30%	176.86%	345.47%
其他	-184.48	-184.16	-184.44	-184.44	-184.44	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>636.63</b>	<b>863.53</b>	<b>1,060.16</b>	<b>1,084.84</b>	<b>1,197.91</b>	毛利率	12.59%	13.43%	13.11%	19.18%	28.33%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,957.86</b>	<b>2,564.56</b>	<b>2,338.96</b>	<b>2,521.46</b>	<b>2,826.62</b>	净利率	1.55%	0.38%	1.36%	3.13%	11.00%
						ROE	2.15%	0.47%	1.32%	3.52%	13.61%
						ROIC	3.81%	2.71%	6.22%	4.96%	17.65%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	67.48%	66.33%	54.67%	56.98%	57.62%
净利润	11.24	2.52	10.55	29.20	130.09	净负债率	41.98%	61.48%	97.64%	45.87%	93.99%
折旧摊销	34.16	37.56	31.28	40.03	46.28	流动比率	1.22	0.85	1.21	1.02	1.14
财务费用	31.25	26.28	35.00	69.02	77.25	速动比率	0.52	0.40	0.54	0.32	0.55
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-100.91	65.48	-834.21	538.47	-510.66	应收账款周转率	2.65	2.73	2.42	2.80	2.80
其它	116.88	42.52	-0.95	-3.34	-14.08	存货周转率	1.25	1.06	1.17	1.24	1.42
<b>经营活动现金流</b>	<b>92.62</b>	<b>174.36</b>	<b>-758.34</b>	<b>673.39</b>	<b>-271.13</b>	总资产周转率	0.46	0.34	0.32	0.38	0.44
资本支出	52.33	506.37	92.50	74.80	42.64	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.03	0.01	0.02	0.06	0.26
其他	-83.95	-482.34	-152.50	-154.80	-92.64	每股经营现金流	0.19	0.35	-1.52	1.35	-0.54
<b>投资活动现金流</b>	<b>-31.62</b>	<b>24.03</b>	<b>-60.00</b>	<b>-80.00</b>	<b>-50.00</b>	每股净资产	1.21	1.21	1.61	1.66	1.92
债权融资	579.17	328.30	719.25	222.38	629.93	<b>估值比率</b>					
股权融资	-34.95	-40.56	152.46	-68.84	-77.00	市盈率	739.81	3,344.30	908.09	327.99	73.63
其他	-642.00	-398.08	-329.02	-720.58	-225.49	市净率	15.92	15.87	11.96	11.55	10.02
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-97.77</b>	<b>-110.34</b>	<b>542.69</b>	<b>-567.04</b>	<b>327.44</b>	EV/EBITDA	39.96	84.52	130.27	67.23	35.30
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	68.06	149.91	215.82	92.98	42.11
<b>现金净增加额</b>	<b>-36.78</b>	<b>88.05</b>	<b>-275.64</b>	<b>26.35</b>	<b>6.30</b>						

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)