

2016年10月11日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师： 孔令峰 S0350512090003
010-68366838 konglf@ghzq.com.cn
联系人： 朱芸 S0350115020010
010-88576686-801 zhuy03@ghzq.com.cn
联系人： 孙乾
sunq01@ghzq.com.cn

长城职业教育布局坚定，持续看好公司发展 ——文化长城（300089）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
文化长城	13.8	34.5	106.6
沪深300	-0.7	2.8	-1.4

市场数据

	2016/10/11
当前价格（元）	17.95
52周价格区间（元）	8.53 - 18.22
总市值（百万）	7804.66
流通市值（百万）	4474.67
总股本（万股）	43480.01
流通股（万股）	24928.50
日均成交额（百万）	188.13
近一月换手（%）	54.66

相关报告

- 《文化长城（300089）跟踪点评：收购资产及募集配套资金完成，转型大幕开启》——2016-09-26
- 《文化长城（300089）事件点评：主业业绩符合预期，转型教育稳步推进》——2016-07-18
- 《文化长城（300089）年报点评：传统主业发展放缓，转型教育稳步推进（增持）*计算机行业*孔令峰》——2016-04-05
- 《文化长城（300089）公告点评：+收购联讯教育，教育布局稳步推进（增持）*计算机行业*孔令峰》——2016-03-06

事件：

公司10月10日发布公告称收购河南智游臻龙教育科技有限公司100%股权，股权交易价格3亿元。原股东承诺利润2016-2019年分别为1600、2500、3250、4225万元。

投资要点：

- **公司教育转型坚定，符合预期** 本次收购是公司继收购联讯教育后朝教育行业转型和发展的又一重要举措，符合9月推荐配套募资完成外延进展加快逻辑，此次现金收购仅是公司布局职业教育第一步。智游臻龙是一家专注于为社会和企业培养优秀就业人才的公司，在软件研发和技术培训业务上具有优势，收购完成后有利于完善公司在教育产业的布局，提高公司在教育产业的总体实力。
- **本次收购有利于提升公司盈利能力及业务规模** 智游臻龙2016-2019年1600、2500、3250、4225万元的承诺业绩相比公司2015年1200万利润，能够有效提升公司盈利能力及营收规模，加上联讯教育16年-18年承诺利润6000万、7800万、1亿，此次收购完成后总承诺利润16-18年能够达到7600万、1.03亿、1.32亿元，公司未来业绩可期，看好公司转型职业教育。
- **盈利预测和投资评级：维持增持评级** 本次收购不涉及股本增发，尚需股东大会批准，基于审慎原则，暂不考虑本次收购影响，预测公司2016-2018年EPS分别为0.09、0.21、0.28元，当前股价对应市盈率估值分别为197、84、65倍。如果考虑此次收购标的承诺业绩，按照2016年并表800万利润计算，16-18年eps为0.11、0.27、0.35元，对应估值163、66、51倍，考虑到公司持续布局教育产业的思路坚定，预计今年公司整体进展超预期，建议持续重点关注。维持增持评级。
- **风险提示：**1) 市场竞争加剧风险；2) 项目落地不及预期风险；

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	445	564	728	828
增长率 (%)	-1%	27%	29%	14%
净利润 (百万元)	12	40	93	120
增长率 (%)	47%	219%	135%	29%
摊薄每股收益 (元)	0.08	0.09	0.21	0.28
ROE (%)	1.55%	2.35%	5.31%	6.50%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 文化长城盈利预测表

证券代码:	300089.SZ				股价:	17.99	投资评级:	增持		日期:	2016/10/11
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E		
盈利能力					每股指标						
ROE	2%	2%	5%	7%	EPS	0.08	0.09	0.21	0.28		
毛利率	28%	28%	28%	28%	BVPS	5.33	3.87	4.03	4.24		
期间费率	23%	25%	20%	15%	估值						
销售净利率	3%	7%	13%	14%	P/E	217.79	197.87	84.08	65.22		
成长能力					P/B	3.38	4.65	4.46	4.24		
收入增长率	-1%	27%	29%	14%	P/S	6.06	13.86	10.75	9.45		
利润增长率	47%	219%	135%	29%							
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E		
总资产周转率	0.37	0.28	0.34	0.37	营业收入	445	564	728	828		
应收账款周转率	2.27	2.14	2.08	2.02	营业成本	320	405	524	598		
存货周转率	3.51	3.51	3.51	3.51	营业税金及附加	4	5	6	7		
偿债能力					销售费用	40	45	42	40		
资产负债率	33%	18%	17%	17%	管理费用	58	56	56	56		
流动比	1.53	3.37	3.46	3.62	财务费用	1	16	10	10		
速动比	1.29	3.05	3.05	3.17	其他费用 / (-收入)	(17)	0	0	0		
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	7	39	91	117		
现金及现金等价物	286	797	739	742	营业外净收支	5	0	0	0		
应收款项	196	264	350	409	利润总额	12	39	91	117		
存货净额	91	117	151	172	所得税费用	(0)	(1)	(2)	(3)		
其他流动资产	23	32	42	48	净利润	12	40	93	120		
流动资产合计	596	1210	1282	1372	少数股东损益	0	0	0	0		
固定资产	158	167	174	180	归属于母公司净利润	12	40	93	120		
在建工程	1	1	3	6	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E		
无形资产及其他	292	292	293	294	经营活动现金流	62	(4)	17	85		
长期股权投资	106	106	106	106	净利润	12	40	93	120		
资产总计	1189	2042	2124	2224	少数股东权益	0	0	0	0		
短期借款	354	304	304	304	折旧摊销	18	41	42	44		
应付款项	15	31	38	44	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	12	16	20	23	营运资金变动	32	(84)	(118)	(78)		
其他流动负债	9	9	9	9	投资活动现金流	(98)	(239)	(9)	(8)		
流动负债合计	390	359	371	379	资本支出	10	(9)	(9)	(8)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(75)	0	0	0		
其他长期负债	0	0	0	0	其他	(33)	(230)	0	0		
长期负债合计	0	0	0	0	筹资活动现金流	547	794	(23)	(29)		
负债合计	390	359	371	379	债务融资	14	(50)	0	0		
股本	150	435	435	435	权益融资	0	854	0	0		
股东权益	799	1683	1754	1845	其它	533	(10)	(23)	(29)		
负债和股东权益总计	1189	2042	2124	2224	现金净增加额	511	552	(15)	48		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

朱芸，北京大学经济社会学方向硕士，从事计算机行业研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

孔令峰，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。