

新南洋 (600661) \传媒

——三季度业绩亮眼，全年增速可期

事件:

公司公告第三季度业绩预增公告,预计公司2016年1-9月份实现归属于上市公司股东的净利润约为13,100万元左右,较上年同期增长幅度约为150%以上。上年同期归属于上市公司股东的净利润为4808.5万元。

投资要点:

➢ 三季度业绩超预期，教育业务持续高增长，投资收益贡献大。

公司前三季度归属于上市公司股东的净利润同比增长约 150%，超出市场和我们的预期。一方面，教育培训 K12 业务持续高增长，预计净利润增幅达 50%以上，盈利能力显著提升，另一方面，公司减持交大昂立无限售流通股 700 万股，实现经初步计算的投资收益净额约为 5270 万元，这项交易所产生的投资收益同比增幅为 100%。

➢ K12学习中心加速拓展。

根据公司非公开发行反馈意见,2016年以来,公司积极拓展K12教育业务,公司在上海、宁波、常州新租赁了25处场所用于设立学习中心,此前,昂立教育已拥有学习中心100多个,后期,公司拟在三年内建60个学习中心,辐射长三角地区。

➢ 职业教育稳步推进。

目前,公司已经与烟台市福山区人民政府烟台市福山区人民政府,新南洋占 51%的股权,将烟台汽车工程职业学院 20 年的管理运营权委托给该教育管理公司。同时与湖南吉利汽车职业技术学院、江苏省姜堰中等专业学校、山东深泉职业培训学院及无锡南洋职业技术学院等院校签署了合作办学意向协议书,尝试在总体参照与烟台汽车工程职业学院的合作模式的基础上根据各学院的特点,为其提供学生宿舍及实训中心的基础设施的建设资金,成立教育管理公司为学院提供教育管理服务。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。

➢ 维持“推荐”评级。

预计公司16-18年净利润分别为1.40亿、1.42亿和2.05亿,对应的每股收益分别为0.49元,0.50元和0.72元,对应当前股价PE分别为56.1x,55.4x和38.4x。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

投资建议:

推荐

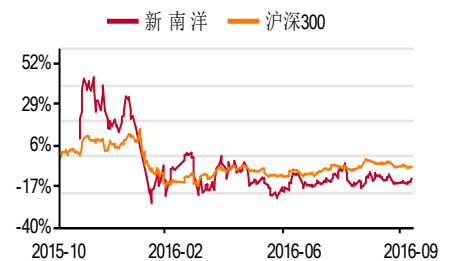
当前价格:

29.73 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	259/259
流通 A 股市值 (百万元)	5,393
每股净资产 (元)	3.08
资产负债率 (%)	56.08
一年内最高/最低 (元)	50.20/23.37

一年内股价相对走势



徐艺

分析师

执业证书编号: S0590515090003

电话: 85607875

邮箱: xuyi@glsc.com.cn

相关报告

2016/6/22 深度报告: K12+职业教育双翼齐飞, 期待民促法落地

2016/5/16 事件点评: 近期高考招生计划调整利好教育培训市场

2016/8/4 事件点评: 公布股权激励, 聘任新高管, 深化教育布局值得期待

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，维持公司推荐评级。

- **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。

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	389.56	294.40	724.42	770.10	851.24	营业收入	1,165.60	1,165.2	1,451.3	1,887.6	2,309.2
应收账款+票据	121.58	136.77	160.00	170.00	180.00	营业成本	684.54	702.48	834.60	1,050.6	1,250.1
预付账款	25.75	44.88	-11.49	53.52	-3.51	营业税金及附加	27.50	33.03	40.64	52.85	64.66
存货	92.97	78.49	80.00	85.00	90.00	营业费用	218.35	229.68	275.75	358.65	438.76
其他	116.79	181.29	230.00	250.00	280.00	管理费用	169.32	170.87	203.19	273.70	323.30
流动资产合计	746.65	735.83	1,182.9	1,328.6	1,397.7	财务费用	24.36	10.33	-12.74	-17.34	-21.78
长期股权投资	437.65	395.41	450.41	465.41	480.41	资产减值损失	1.29	-0.38	0.00	0.00	0.00
固定资产	315.59	305.45	272.87	258.66	243.12	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	2.29	0.29	20.00	20.00	30.00	投资净收益	10.34	7.53	55.00	15.00	15.00
无形资产	62.37	71.00	73.16	71.07	68.99	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	91.45	249.51	88.23	87.61	85.98	营业利润	50.58	26.73	164.90	184.14	269.21
非流动资产合计	909.34	1,021.6	904.66	902.74	908.49	营业外净收益	20.89	16.94	12.00	10.00	10.00
资产总计	1,655.9	1,757.4	2,087.5	2,231.3	2,306.2	利润总额	71.47	43.67	176.90	194.14	279.21
短期借款	197.00	127.00	127.00	127.00	0.00	所得税	18.94	22.94	30.48	44.78	66.05
应付账款+票据	45.51	70.61	70.00	70.00	70.00	净利润	52.53	20.73	146.43	149.35	213.16
其他	460.59	650.02	830.00	860.00	900.00	少数股东损益	-10.55	-39.37	6.00	7.00	8.00
流动负债合计	703.10	847.63	1,027.0	1,057.0	970.00	归属于母公司净利润	63.08	60.10	140.43	142.35	205.16
长期带息负债	17.80	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	160.00	160.00	160.00		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
其他	3.40	3.40	9.81	9.81	9.81	成长能力					
非流动负债合计	21.20	3.40	169.81	169.81	169.81	营业收入	106.23%	-0.03%	24.56%	30.06%	22.34%
负债合计	724.30	851.03	1,196.8	1,226.8	1,139.8	EBIT	98.16%	-47.70%	245.04	7.70%	45.61%
少数股东权益	100.07	69.07	75.07	82.07	90.07	EBITDA	105.31%	-28.86%	120.14	7.17%	37.08%
股本	259.08	286.08	286.08	286.08	286.08	归属于母公司净利润	-130.01	-4.72%	133.65	1.37%	44.12%
资本公积	254.17	254.17	254.17	254.17	254.17	获利能力					
留存收益	317.84	296.78	402.10	508.87	662.74	毛利率	41.27%	39.71%	42.49%	44.34%	45.87%
股东权益合计	931.16	906.11	1,017.4	1,131.2	1,293.0	净利率	4.51%	1.78%	10.09%	7.91%	9.23%
负债和股东权益总	1,655.4	1,757.1	2,214.2	2,358.0	2,432.8	ROE	7.59%	7.18%	14.90%	13.57%	17.05%
						ROIC	9.78%	1.78%	18.37%	22.80%	27.97%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债率	43.74%	48.42%	57.33%	54.98%	49.42%
净利润	27.83	6.76	82.43	126.85	190.66	流动比率	1.06	0.87	1.15	1.26	1.44
折旧摊销	42.32	47.25	44.58	46.92	49.25	速动比率	0.76	0.56	0.85	0.94	1.06
财务费用	24.43	8.15	-12.74	-17.34	-21.78	营运能力					
存货减少	23.44	14.48	-1.51	-5.00	-5.00	应收账款周转率	18.47	21.51	20.73	25.17	28.87
营运资金变动	74.08	177.35	163.81	-65.01	57.03	存货周转率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其它	9.91	3.14	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.70	0.66	0.70	0.85	1.00
经营活动现金流	202.00	257.13	276.57	86.42	270.16	每股指标(元)					
资本支出	40.07	66.68	20.00	20.00	30.00	每股收益	0.24	0.23	0.49	0.50	0.72
长期投资	75.00	210.64	10.00	10.00	10.00	每股经营现金流	0.78	0.99	0.97	0.30	0.94
其他	32.28	19.54	172.82	7.50	7.50	每股净资产	3.21	3.23	3.56	3.95	4.52
投资活动现金流	-82.79	-257.79	142.82	-22.50	-32.50	估值比率					
债权融资	-190.78	-95.00	-127.00	0.00	-127.00	市盈率	113.11	118.72	56.11	55.35	38.40
股权融资	192.43	12.74	0.00	0.00	0.00	市净率	8.59	8.52	7.74	6.96	6.09
其他	-32.01	27.65	137.64	-18.25	-29.51	EV/EBITDA	53.65	81.60	35.94	33.55	23.96
筹资活动现金流	-30.36	-54.61	10.64	-18.25	-156.51	EV/EBIT	78.60	162.63	45.70	42.46	28.55
现金净增加额	88.85	-55.27	430.03	45.67	81.15						

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

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	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

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部、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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及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。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 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

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	张鸿韵	010-68790949-8006
北京	管峰	010-68790949-8007
北京	窦红丽	010-68790949-8030
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

