

长方集团 (300301.SZ) 教育行业

评级: 买入 维持评级

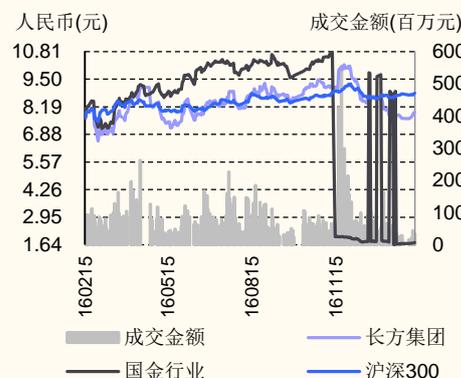
公司点评

市场价格(人民币): 7.93元
目标价格(人民币): 10.50-10.50元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

年内股价最高最低(元) 10.18/6.57
沪深300指数 3396.29



相关报告

- 《LED 主业承压，静待幼教业务整合发力》，2017.1.16
- 《长方集团：幼教并购再下一城！高端连锁直营园战略持续推进》，2016.11.29
- 《长方集团：幼教并购始落地，“教育+LED”双主业正式启航！》，2016.11.24
- 《三季报点评：主营业务承压利润下滑，教育业务现实质性突破》，2016.10.28
- 《双元发展模式清晰：LED 业务内生持续增长，教育业务外延扩张可...》，2016.8.23

吴劲草 联系人
wujc@gjzq.com.cn

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

终止与特蕾新的合作框架协议，幼教转型方向不改

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.186	0.146	0.085	0.100	0.109
每股净资产(元)	2.90	2.04	2.82	2.92	3.03
每股经营性现金流(元)	0.12	0.21	0.29	0.37	0.43
市盈率(倍)	71.34	73.51	93.29	79.30	72.75
行业优化市盈率(倍)	58.01	119.31	120.39	120.39	120.39
净利润增长率(%)	84.36%	99.05%	-33.40%	17.21%	9.12%
净资产收益率(%)	6.42%	7.16%	3.01%	3.41%	3.59%
总股本(百万股)	271.79	690.36	790.36	790.36	790.36

来源: 公司年报、国金证券研究所

终止与特蕾新的合作框架协议

■ 公司今日宣布终止与特蕾新的合作框架协议，原因为经过尽职调查与相关事宜协商后，双方就合作的部分具体问题未达成一致。此前，公司与特蕾新签订合作框架协议，拟作价6亿元合计取得深圳特蕾新教育集团有限公司60%的股权。

幼教转型方向不改，未来或将持续扩张幼教版图

■ 我们认为，目前市场竞争激烈，长方集团 LED 业务承压，带来了业绩下滑，但公司积极转型教育行业，未来“LED+教育”双主业发展值得期待。2016年以来，公司教育业务运作主体落地，外延并购不断推进落地。公司先后成立教育管理公司，并参与成立教育产业并购基金，剑指早幼教领域，转型方向明确。今年下半年，公司签订协议，拟并购贝壳金宝这一优质直营幼儿园品牌，坚定落实其直营幼教战略。本次与特蕾新合作协议终止，不会改变公司幼教转型方向，未来公司或将持续扩张幼教版图，除贝壳金宝的收购事项在进行中之外，未来公司或将继续寻求与中高档幼儿园的合作，打造一流幼教品牌。

贝壳金宝：高端直营连锁幼教品牌，布局于一线与二线发达城市

■ 贝壳金宝旗下高端幼儿园品牌金宝幼儿园，金宝幼儿园源于全球早教第一品牌美国“金宝贝”早教中心，致力于为中国家庭提供与世界同步的高水平学前教育。贝壳金宝是国内最高水准幼儿园品牌之一。金宝幼儿园设施良好，师资优质，有着高端幼教领域经验丰富的教学与管理团队。学校的核心管理团队均为海内外知名院校相关专业的硕士及 MBA，且有着十年以上的幼儿教育管理经验；并注重打造国际化多元文化。

投资建议

■ 暂不考虑贝壳金宝带来的业绩增厚，本次与特蕾新协议中止，我们下调盈利预测，预计2016-2018年公司EPS分别为0.09元，0.10元，0.11元，对应PE分别为93x，79x，73x，维持“买入”评级，目标价12元。

风险提示：幼教业务推进慢于预期

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	813	921	1,419	1,522	1,625	1,692	货币资金	135	97	279	954	1,105	1,331
增长率		13.3%	54.0%	7.3%	6.8%	4.1%	应收款项	181	146	317	285	301	305
主营业务成本	-663	-731	-1,050	-1,131	-1,207	-1,256	存货	212	276	443	410	447	453
%销售收入	81.6%	79.4%	74.1%	74.3%	74.3%	74.2%	其他流动资产	42	36	21	36	38	40
毛利	150	190	368	391	418	436	流动资产	570	554	1,060	1,685	1,891	2,129
%销售收入	18.4%	20.6%	25.9%	25.7%	25.7%	25.8%	%总资产	43.5%	31.9%	34.5%	50.2%	52.0%	54.2%
营业税金及附加	0	0	-8	-5	-1	-1	长期投资	0	0	0	1	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.6%	0.3%	0.1%	0.1%	固定资产	634	1,087	1,484	1,563	1,630	1,688
营业费用	-52	-39	-41	-61	-57	-51	%总资产	48.4%	62.5%	48.2%	46.5%	44.9%	43.0%
%销售收入	6.4%	4.2%	2.9%	4.0%	3.5%	3.0%	无形资产	46	48	494	109	109	110
管理费用	-56	-57	-156	-180	-192	-200	非流动资产	741	1,186	2,017	1,674	1,742	1,800
%销售收入	6.9%	6.2%	11.0%	11.8%	11.8%	11.8%	%总资产	56.5%	68.1%	65.5%	49.8%	48.0%	45.8%
息税前利润 (EBIT)	42	94	164	146	168	185	资产总计	1,310	1,740	3,077	3,359	3,632	3,930
%销售收入	5.1%	10.2%	11.5%	9.6%	10.4%	10.9%	短期借款	150	201	558	0	0	0
财务费用	-8	-12	-16	-15	-15	-15	应付款项	374	550	724	688	734	764
%销售收入	1.0%	1.3%	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%	其他流动负债	9	17	77	89	179	295
资产减值损失	-11	-24	-13	-8	-8	-8	流动负债	533	769	1,359	777	913	1,059
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	19	182	174	174	174	175
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	1	0	7	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	553	951	1,540	951	1,087	1,234
营业利润	23	57	135	123	145	162	普通股股东权益	757	789	1,409	2,229	2,308	2,394
营业利润率	2.9%	6.2%	9.5%	8.1%	8.9%	9.5%	少数股东权益	0	0	129	179	237	302
营业外收支	7	0	12	10	10	10	负债股东权益合计	1,310	1,740	3,077	3,359	3,632	3,930
税前利润	30	57	147	133	155	172	比率分析						
利润率	3.7%	6.2%	10.4%	8.8%	9.6%	10.1%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-3	-7	-14	-16	-19	-21	每股指标						
所得税率	8.4%	11.6%	9.5%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	0.101	0.186	0.146	0.085	0.100	0.109
净利润	27	51	133	117	137	151	每股净资产	2.778	2.905	2.041	2.821	2.920	3.029
少数股东损益	0	0	32	50	58	65	每股经营现金净流	0.449	0.117	0.210	0.292	0.369	0.433
归属于母公司的净利润	27	51	101	67	79	86	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	3.4%	5.5%	7.1%	4.4%	4.8%	5.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	3.63%	6.42%	7.16%	3.01%	3.41%	3.59%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	2.10%	2.91%	3.28%	2.04%	2.26%	2.33%
净利润	27	51	133	117	137	151	投入资本收益率	4.13%	7.06%	6.51%	4.98%	5.45%	5.66%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	60	101	130	139	149	159	主营业务收入增长率	42.03%	13.32%	53.99%	7.28%	6.78%	4.10%
非经营收益	5	14	23	9	5	5	EBIT 增长率	-34.14%	124.27%	74.72%	-10.66%	15.21%	9.57%
营运资金变动	30	-134	-141	-35	0	27	净利润增长率	-42.21%	84.36%	99.05%	-33.40%	17.21%	9.12%
经营活动现金净流	123	32	145	231	292	342	总资产增长率	16.89%	32.80%	76.81%	9.15%	8.15%	8.18%
资本开支	-337	-270	-252	210	-199	-200	资产管理能力						
投资	0	0	-35	-1	0	0	应收账款周转天数	76.9	62.3	52.6	59.6	58.9	57.1
其他	1	8	14	0	0	0	存货周转天数	107.8	121.6	124.8	132.5	135.2	131.6
投资活动现金净流	-336	-262	-273	209	-199	-200	应付账款周转天数	117.8	135.4	124.2	120.0	120.0	120.0
股权募资	12	1	79	753	0	0	固定资产周转天数	239.3	338.6	301.6	275.8	251.1	232.1
债权募资	74	214	219	-558	0	1	偿债能力						
其他	-8	-53	-49	-15	-15	-15	净负债/股东权益	4.46%	36.24%	29.45%	-32.36%	-36.57%	-42.89%
筹资活动现金净流	79	163	249	181	-15	-14	EBIT 利息保障倍数	5.3	7.8	10.4	9.7	11.2	12.3
现金净流量	-134	-67	121	621	77	128	资产负债率	42.20%	54.63%	50.04%	27.02%	27.12%	26.80%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-08-16	买入	8.74	12.00~12.00
2	2016-08-23	买入	8.81	12.00~12.00
3	2016-10-28	买入	9.47	12.00~12.00
4	2016-11-24	买入	10.02	12.00~12.00
5	2016-11-29	买入	10.09	12.00~12.00
6	2017-01-16	买入	7.80	12.00~12.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD