

# 中国高科 (600730)

证券研究报告

2017 年 06 月 30 日

## 1.15 亿元收购英腾教育 51%股份，布局医学职业教育

**1.15 亿元收购英腾教育 51%的股份**，6 月 29 日，公司公告，以自有资金 1.15 亿元收购广西英腾教育科技股份有限公司 51%的股份。中国高科将在英腾教育从全国中小企业股份转让系统完成摘牌后分二次实施收购，第一次转让英腾教育 36.91%股份；第二次转让 14.09%股份；若英腾教育 2018 年净利润大于（含本数）2000 万元，且公司收购取得英腾教育 51%股份后，在《股转协议》约定条件达成的前提下，应继续收购英腾教育剩余 49%股份。

**英腾教育：致力于打造医学教育全产业链企业，旨在为医护人员提供一站式终身学习服务**，涵盖执业资格、职称晋升、继续教育、技能培训；主营业务为职业教育智能题库软件产品的研发、销售，为客户提供定制在线教学业务。公司旗下拥有两大产品，分别是考试宝典（C 端，面向医护人员的云智能教育 APP，范围涵盖医、护、药、技各类卫生人员的执业资格、职称晋升等）和卫教云（B 端，面向各地卫生医疗机构、医疗机构、医护人员教培平台，推动卫生人才教育信息化进程）。

**英腾教育拥有的关键资源主要为：**1、核心技术来源于长期以来在项目运营服务过程中的研发积累；2、销售渠道遍布全国，在全国各地已拥有超过 3000 家代理商，其中活跃代理商 1400 余家，并与 100 多家培训机构进行紧密的合作；3、为满足机构客户需求，高效地提供在线教育所需的运营服务。

**财务方面**，2016 年英腾教育营收 2264.48 万元，同比下降 87.32%，其中代理占比 53.80%，直销占比 45.45%，合作占比 0.76%；实现净利 641.6 万元，同比增长 103.21%，毛利率 95.10%，净利率 28.33%。

**背靠优质教育资源，转型布局职教行业。**中国高科由北大、复旦等 36 所高校共同发起创立，目前主业为房地产、仓储物流及国内外贸易等。其中房地产业务经营模式以自主开发销售为主，目前房地产项目已基本销售完毕；仓储物流贸易业务稳定发展。在传统业务的基础上，公司积极拓展教育领域并进行初步布局，致力于高等学历职业教育、职业培训以及教育领域的国际合作，目前已携手北大培生合作开发汉语在线教育平台，投资过来人打造“顶你学堂”和“华文慕课”两大 MOOC 平台，志在打造行业领先职业教育集团。

**维持买入评级。**公司依赖北大等高等院校核心资源加速布局教育行业，利好政策的不断出台推动教育行业的快速发展。此外，公司推出员工持股绑定长期利益共谋发展，发行债券助力教育板块扩张。我们预计 17-19 年 EPS 分别为 0.07 元、0.08 元、0.09 元，当前股价对应 PE 分别为 120 倍、103 倍、92 倍，维持买入评级。

**风险提示：**职业教育行业竞争激烈

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,312.10	57.93	68.35	79.98	92.77
增长率(%)	18.42	(95.59)	18.00	17.00	16.00
EBITDA(百万元)	108.21	877.95	33.61	53.97	64.96
净利润(百万元)	69.60	563.50	40.12	46.47	52.40
增长率(%)	(55.34)	709.67	(92.88)	15.85	12.75
EPS(元/股)	0.12	0.96	0.07	0.08	0.09
市盈率(P/E)	69.04	8.53	119.77	103.38	91.69
市净率(P/B)	3.42	2.47	2.91	2.85	2.77
市销率(P/S)	3.66	82.94	70.29	60.08	51.79
EV/EBITDA	91.25	7.17	117.76	74.45	63.59

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	综合/综合
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.95 元
目标价格	15.86 元
上次目标价	15.86 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	586.66
流通 A 股股本(百万股)	586.66
A 股总市值(百万元)	4,663.92
流通 A 股市值(百万元)	4,663.92
每股净资产(元)	3.32
资产负债率(%)	50.38
一年内最高/最低(元)	14.98/7.27

### 作者

**刘章明** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

**张璐芳** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517020001  
zhanglufang@tfzq.com

**孙海洋** 联系人  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

1 《中国高科-半年报点评:营收大幅增长，布局职教行业，员工持股+发行债券助力长期发展》 2016-08-24

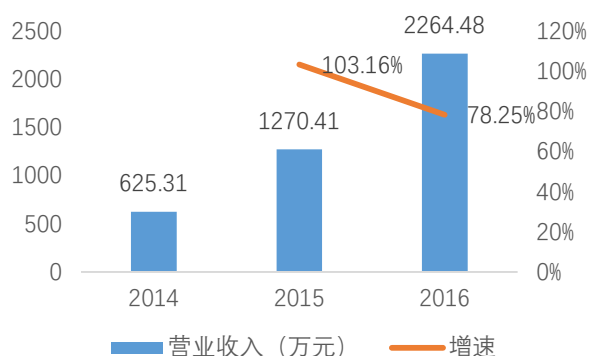
**1.15 亿元收购英腾教育 51%的股份**，6 月 29 日，公司公告，以自有资金 1.15 亿元收购广西英腾教育科技股份有限公司 51%的股份。中国高科将在英腾教育从全国中小企业股份转让系统完成摘牌后分二次实施收购，第一次转让英腾教育 36.91%股份；第二次转让 14.09%股份；若英腾教育 2018 年净利润大于（含本数）2000 万元，且公司收购取得英腾教育 51%股份后，在《股转协议》约定条件达成的前提下，应继续收购英腾教育剩余 49%股份。

**英腾教育：致力于打造医学教育全产业链企业，旨在为医护人员提供一站式终身学习服务**，涵盖执业资格、职称晋升、继续教育、技能培训；主营业务为职业教育智能题库软件产品的研发、销售，为客户提供定制在线教学业务。公司旗下拥有两大产品，分别是考试宝典（C 端，面向医护人员的云智能教育 APP，范围涵盖医、护、药、技各类卫生人员的执业资格、职称晋升等）和卫教云（B 端，面向各地卫生医疗监管机构、医疗机构、医护人员教培平台，推动卫生人才教育信息化进程）。

**英腾教育拥有的关键资源主要为：**1、核心技术来源于长期以来在项目运营服务过程中的研发积累；2、销售渠道遍布全国，在全国各地已拥有超过 3000 家代理商，其中活跃代理商 1400 余家，并与 100 多家培训机构进行紧密的合作；3、为满足机构客户需求，高效地提供在线教育所需的运营服务。

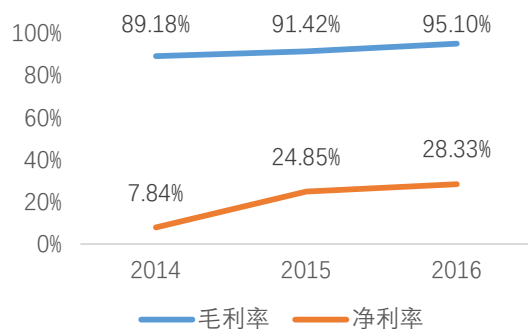
**财务方面**，2016 年英腾教育营收 2264.48 万元，同比增长 28.25%，其中代理占比 53.80%，直销占比 45.45%，合作占比 0.76%；实现净利 641.6 万元，同比增长 103.21%，毛利率 95.10%，净利率 28.33%。

图 1：英腾教育营业收入及其增长率



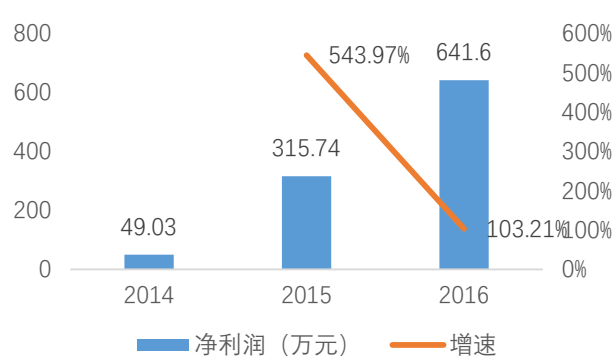
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：英腾教育毛利率及净利率



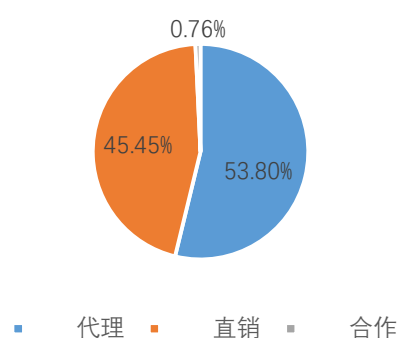
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：英腾教育净利润及其增长率



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：英腾教育 2016 年营收占比



资料来源：Wind、天风证券研究所

**背靠优质教育资源，转型布局职教行业。**中国高科由北大、复旦等 36 所高校共同发起创立，目前主业为房地产、仓储物流及国内外贸易等。其中房地产业务经营模式以自主开发销售为主，目前房地产项目已基本销售完毕；仓储物流贸易业务稳定发展。在传统业务的基础上，公司积极拓展教育领域并进行初步布局，致力于高等学历职业教育、职业培训以及教育领域的国际合作，目前已携手北大培生合作开发汉语在线教育平台，投资过来人打

造“顶你学堂”和“华文慕课”两大 MOOC 平台，志在打造行业领先职业教育集团。

**维持买入评级。**公司依赖北大等高等院校核心资源加速布教育行业，利好政策的不断出台推动教育行业的快速发展。此外，公司推出员工持股绑定长期利益共谋发展，发行债券助力教育板块扩张。我们预计 17-19 年 EPS 分别为 0.07 元、0.08 元、0.09 元，当前股价对应 PE 分别为 120 倍、103 倍、92 倍，维持买入评级。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	627.84	1,986.88	1,077.05	1,234.77	1,235.45
应收账款	142.40	428.60	115.39	237.60	171.87
预付账款	253.01	224.34	93.86	193.67	244.28
存货	157.39	143.81	127.84	58.64	120.95
其他	793.48	953.46	748.60	831.93	844.64
<b>流动资产合计</b>	<b>1,974.11</b>	<b>3,737.09</b>	<b>2,162.74</b>	<b>2,556.61</b>	<b>2,617.17</b>
长期股权投资	86.14	66.69	66.69	66.69	66.69
固定资产	49.80	3.50	23.81	64.20	103.63
在建工程	12.09	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	0.28	0.19	0.11	0.04	0.00
其他	683.22	699.16	705.67	697.94	700.35
<b>非流动资产合计</b>	<b>831.53</b>	<b>769.54</b>	<b>832.29</b>	<b>898.47</b>	<b>942.44</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,805.64</b>	<b>4,506.63</b>	<b>2,995.02</b>	<b>3,455.08</b>	<b>3,559.61</b>
短期借款	45.00	19.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	115.72	75.92	11.71	110.66	73.30
其他	190.68	1,015.86	394.48	547.35	584.01
<b>流动负债合计</b>	<b>351.40</b>	<b>1,110.78</b>	<b>406.19</b>	<b>658.01</b>	<b>657.31</b>
长期借款	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	770.76	1,282.93	776.91	943.53	1,001.12
其他	133.93	136.86	131.21	134.00	134.02
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,004.70</b>	<b>1,419.79</b>	<b>908.12</b>	<b>1,077.54</b>	<b>1,135.15</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,356.10</b>	<b>2,530.57</b>	<b>1,314.30</b>	<b>1,735.54</b>	<b>1,792.46</b>
少数股东权益	44.07	29.26	31.74	33.83	35.47
股本	586.66	586.66	586.66	586.66	586.66
资本公积	50.56	50.60	50.60	50.60	50.60
留存收益	464.97	1,028.52	1,062.32	1,099.05	1,145.03
其他	303.29	281.03	(50.60)	(50.60)	(50.60)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,449.54</b>	<b>1,976.06</b>	<b>1,680.72</b>	<b>1,719.54</b>	<b>1,767.16</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,805.64</b>	<b>4,506.63</b>	<b>2,995.02</b>	<b>3,455.08</b>	<b>3,559.61</b>

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	75.84	556.72	40.12	46.47	52.40
折旧摊销	5.23	2.18	3.77	6.09	8.44
财务费用	18.60	83.81	(14.33)	(12.25)	(13.09)
投资损失	(35.83)	(962.52)	(10.20)	(12.30)	(14.50)
营运资金变动	(763.09)	605.22	219.99	(16.03)	(119.23)
其它	367.66	(96.86)	2.61	2.13	1.67
<b>经营活动现金流</b>	<b>(331.58)</b>	<b>188.55</b>	<b>241.95</b>	<b>14.11</b>	<b>(84.31)</b>
资本支出	81.58	(79.05)	65.66	77.21	49.98
长期投资	86.14	(19.44)	0.00	0.00	0.00
其他	(507.23)	631.37	(115.46)	(144.91)	(85.48)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(339.52)</b>	<b>532.87</b>	<b>(49.80)</b>	<b>(67.70)</b>	<b>(35.50)</b>
债权融资	915.88	1,681.83	903.58	1,112.43	1,226.28
股权融资	317.46	(90.45)	(315.50)	14.04	14.88
其他	(867.29)	(907.38)	(1,690.06)	(915.16)	(1,120.67)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>366.04</b>	<b>683.99</b>	<b>(1,101.98)</b>	<b>211.31</b>	<b>120.49</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(305.06)</b>	<b>1,405.42</b>	<b>(909.83)</b>	<b>157.72</b>	<b>0.68</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>1,312.10</b>	<b>57.93</b>	<b>68.35</b>	<b>79.98</b>	<b>92.77</b>
营业成本	1,077.59	18.76	21.53	24.95	28.76
营业税金及附加	108.95	6.45	7.04	8.16	9.37
营业费用	4.94	9.94	1.85	2.08	2.32
管理费用	44.72	74.48	1.16	1.20	1.30
财务费用	3.89	70.06	(14.33)	(12.25)	(13.09)
资产减值损失	11.76	35.32	17.14	8.00	9.00
公允价值变动收益	3.80	0.64	0.00	0.00	0.00
投资净收益	35.83	962.52	10.20	12.30	14.50
其他	(79.25)	(1,926.33)	(20.40)	(24.60)	(29.00)
<b>营业利润</b>	<b>99.87</b>	<b>806.08</b>	<b>44.17</b>	<b>60.13</b>	<b>69.61</b>
营业外收入	9.27	0.70	26.97	20.30	19.64
营业外支出	0.48	6.49	10.10	11.00	12.00
<b>利润总额</b>	<b>108.66</b>	<b>800.29</b>	<b>61.04</b>	<b>69.43</b>	<b>77.25</b>
所得税	32.82	243.57	18.31	20.83	23.17
<b>净利润</b>	<b>75.84</b>	<b>556.72</b>	<b>42.73</b>	<b>48.60</b>	<b>54.07</b>
少数股东损益	6.25	(6.78)	2.61	2.13	1.67
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>69.60</b>	<b>563.50</b>	<b>40.12</b>	<b>46.47</b>	<b>52.40</b>
每股收益（元）	0.12	0.96	0.07	0.08	0.09

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	18.42%	-95.59%	18.00%	17.00%	16.00%
营业利润	-62.13%	707.14%	-94.52%	36.14%	15.76%
归属于母公司净利润	-55.34%	709.67%	-92.88%	15.85%	12.75%
<b>获利能力</b>					
毛利率	17.87%	67.61%	68.50%	68.80%	69.00%
净利率	5.30%	972.77%	58.69%	58.11%	56.48%
ROE	4.95%	28.95%	2.43%	2.76%	3.03%
ROIC	26.16%	57.81%	2.15%	4.18%	4.40%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	48.33%	56.15%	43.88%	50.23%	50.36%
净负债率	-2.20%	-9.49%	-67.72%	-38.75%	-34.61%
流动比率	5.62	3.36	5.32	3.89	3.98
速动比率	5.17	3.23	5.01	3.80	3.80
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	11.45	0.20	0.25	0.45	0.45
存货周转率	5.67	0.38	0.50	0.86	1.03
总资产周转率	0.48	0.02	0.02	0.02	0.03
<b>每股指标（元）</b>					
每股收益	0.12	0.96	0.07	0.08	0.09
每股经营现金流	-0.57	0.32	0.41	0.02	-0.14
每股净资产	2.40	3.32	2.81	2.87	2.95
<b>估值比率</b>					
市盈率	69.04	8.53	119.77	103.38	91.69
市净率	3.42	2.47	2.91	2.85	2.77
EV/EBITDA	91.25	7.17	117.76	74.45	63.59
EV/EBIT	95.16	7.18	132.62	83.91	73.08

## 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。

## 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。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com