

#### 2017年08月07日

## 增持(首次评级)

当前价:

15.97 元

分析师: 王凤华

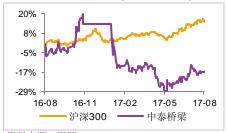
执业编号: S0300516060001

电话:

邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理:徐鸿飞 电话: 010-64408919 邮箱: xuhongfei@lxsec.com

#### 股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

#### 盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	322.6	482.9	786.2	1094.5
(+/-)	-58%	50%	63%	39%
净利润	-100	20	149	304
(+/-)	-4061	-	630%	104%
EPS(元)	-0.25	0.04	0.32	0.65
P/E	- Mar 1-1 1/6 x	367.6	50.3	24.6

资料来源: 联讯证券研究院

#### 相关研究

《【联讯中小盘公司点评】中泰桥梁: 传统业务低迷,国际学校将带动业绩提升》 2017-03-28

### 中泰桥梁(002659.SZ)

# 【联讯中小盘点评】中泰桥梁:成本费用上升致亏损扩大,招生顺利促业绩改善可期

#### 投资要点

#### ◇ 事件

公司 8 月 5 日公布 2017 年度半年报。上半年,公司实现营业收入 2.31 亿元,同比增长 25.99%; 归属母公司净利润-0.25 亿元,降幅较上年同期进一步扩大。公司预计 1-9 月,净利润亏损 0.6-0.8 亿元。

◇ 教育业务并表,前期投入及运营成本高导致亏损

报告期内,公司教育业务实现并表。上半年,公司教育业务实现营业收入 2464.81 万元,占总收入的 10.66%,实现毛利率 6.26%。因教育业务开展,公司销售费用同比增长 109.65%,管理费用 3685.62 万元,同比增长 65.38%,上半年亏损的主要原因。

具体看 6 家教育子公司上半年归母净利润,文华学信-150.92 万元,凯文智信-1005.76 万元,凯文学信-194.18 万元,凯文睿信 29.75 万元,凯文国际教育-91.11 万元,文凯兴-456.45 万元。

◇ 学校招生进展顺利, 预收账款大幅增加, 下半年业绩有望改善

报告期内海淀学校迎来第二个招生季,同时朝阳学校也将在下半年开学,两 所学校招生进展顺利,预计可完成年初公司制定的招生计划(海淀学校 700 人,朝阳学校 600-800 人),人数是将远超去年在校学生数量。学费方面,海淀学校学费标准较 2016 年有所提高,今年学费是小/初/高为 20/24/26 万/学年(去年为 18/20/25 万元/学年)。学生人数与学费的双双增加将为公司下半年的业绩改善打下基础。截至上半年,公司预收款总计 1.14 亿元,其中预收学费 9659.84 万元。

◇ 终止增发预案改为现金收购,整体进度提速

由于耗时过长以及政策环境变化等因素影响,公司于 6 月底终止此前的定增计划,改为拟以现金收购文凯兴教育剩余的 20.22%股权,原募集资金主要拟用于追加投资朝阳凯文学校体育中心 2.51 亿元。融资方式的改变无疑将使得整个收购计划以及项目建设进度提速。

◇ 浙江惠科拟入股公司成第二大股东, 关注公司重大事项动作

上半年,钢结构工程业务稳中有进,项目预收款与回款双双增加。报告期内,公司钢结构工程营业收入 2.07 亿元,同比增长 12.56%,毛利率 7.54%,较上年同期减少 1.91 个百分点。截至期末工程预收工程款 1742.68 万元。

6 月公司发布公告,在终止定增预案的同时,解除此前关于公司不置出钢构资产和业务的安排的相关承诺。意味着未来仍存在置出该业务的可能性。7 月 28 日公司发布重大事项停牌公告,该事项涉及资产出售,或对公司未来



业务发展产生重大影响。

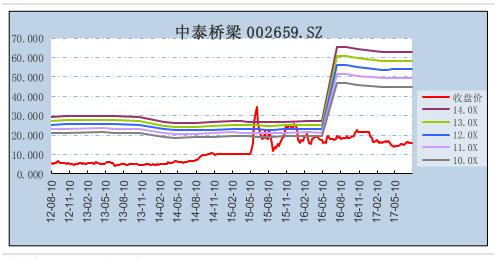
7月27日,公司公告浙江惠科拟协议受让金陵投资持有中泰桥梁3,006万股股份,占中泰桥梁总股本的6.029%。标的股份每股转让价格为18.80元/股,溢价17.7%,且不排除未来12个月内继续增持的可能性。浙江惠科是惠科教育集团的控股股东,惠科教育主要从事高等教育与职业教育。若受让完成,浙江惠科将成为公司第二大股东,溢价收购表明浙江惠科对公司未来成长性的坚定看好。

#### ♦ 投资建议

我们预计,2017-2019 年,公司营业收入为 4.83、7.86、10.94 亿元,将实现归母净利润 0.22、1.58、3.23 亿元,每股收益为 0.04、0.32、0.65 元;对应当前股价 PE 为 368x、50x、25x。维持"增持"评级。

#### ♦ 风险提示

1)桥梁钢结构工程应收账款发生坏账风险; 2)国际学校招生不及预期的风险; 3)商誉减值风险; 4)政策风险。



图表1: PB Band

资料来源:Wind, 联讯证券



附录:公司财务预测表(百万元)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1638	1722	2492	3794	经营活动现金流	-315	69	503	1028
现金	269	434	1206	2502	净利润	-100	20	149	304
应收账款	359	350	335	335	折旧摊销	37	43	48	55
其它应收款	50	50	50	50	财务费用	9	27	44	61
预付账款	29	44	71	99	投资损失	-5	0	0	0
存货	395	308	294	272	营运资金变动	716	1072	1745	2429
其他	536	536	536	536	其它	-972	-1093	-1483	-1821
非流动资产	2159	2541	2713	2892	投资活动现金流	-1282	-216	142	140
长期投资	0	0	0	0	资本支出	919	259	-93	-85
固定资产	1326	1542	1400	1260	长期投资	0	0	0	0
无形资产	500	500	500	500	其他	362	-43	-48	-55
其他	334	499	813	1131	筹资活动现金流	1571	312	126	128
资产总计	3797	4263	5205	6686	短期借款	-51	73	138	140
流动负债	1153	1199	1491	1530	长期借款	0	251	0	0
短期借款	146	219	357	496	其他	1622	0	-12	-12
应付账款	314	326	405	416	现金净增加额	-24	165	771	1297
其他	693	654	729	617	700017				
非流动负债	154	411	450	455	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	251	251	251	成长能力				
其他	154	160	199	204	营业收入	-57.7%	49.7%	62.8%	39.2%
负债合计	1307	1610	1941	1984	营业利润	-1811.7%	-	630.2%	104.4%
少数股东权益	256	256	256	256	归属母公司净利润	-3458.4%	_	630.2%	104.4%
归属母公司股东权益	2235	2398	3008	4446	获利能力				
负债和股东权益	2491	2654	3264	4702	毛利率	-4.2%	27.6%	44.7%	59.2%
7 (7) (7)			020.		净利率	-30.9%	4.2%	18.9%	27.7%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	-6.0%	0.8%	5.0%	7.6%
营业收入	323	483	786	1094	ROIC	-2.1%	0.9%	3.2%	4.4%
营业成本	336	350	435	446	偿债能力	2.1.70	0.070	0.270	11170
营业税金及附加	6	13	31	48	资产负债率	34.4%	37.8%	37.3%	29.7%
营业费用	4	6	2	2	净负债比率	10.7%	15.0%	15.7%	13.7%
管理费用	48	57	52	81	流动比率	142.1%	143.6%	167.1%	248.0%
财务费用	18	27	44	61	速动比率	61.3%	73.2%	111.4%	195.2%
资产减值损失	31	0	0	0	营运能力	0.110.70			
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.34	0.38	0.37	0.30
投资净收益	5	0	0	0	应收账款周转率	1.11	1.36	2.29	3.27
营业利润	-116	31	223	456	应付账款周转率	1.09	1.51	2.15	2.66
营业外收入	3	0	0	0	每股指标(元)	1.00	1.01	2.10	2.00
营业外支出	15	0	0	0	每股收益	-0.25	0.04	0.32	0.65
利润总额	-127	31	223	456	每股经营现金	-0.63	0.14	1.01	2.06
所得税	-127	10	75	153	每股净资产	4.48	4.81	6.03	8.92
净利润	-100	20	149	304	估值比率	т.то	7.01	5.00	5.52
少数股东损益	-100	-1	-10	-19	P/E	_	367.62	50.35	24.64
	-4								
	-06	22	158	323	I P/R	1 2 X K	4 47	クドケ	1 / u
归属母公司净利润 EBITDA	-96 -92	22 100	158 316	323 573	P/B EV/EBITDA	4.86 -121.43	3.32 84.24	2.65 27.14	1.79 15.20

资料来源:公司财务报告、联讯证券研究院



#### 分析师简介

王凤华:中国人民大学硕士研究生,现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年,在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人,2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师,实地调研数百家上市公司,擅长挖掘中长线成长股。

#### 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

#### 分析师声明

作者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,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的 授意或影响,特此声明。

#### 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格,经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

#### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在5%~10%之间;

持有:相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持:相对大盘涨幅小于-5%。

#### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内,行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持:我们预计未来报告期内,行业整体回报低于基准指数 5%以下。



#### 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司(以下简称"联讯证券")提供,旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或询价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此,投资者应注意,在法律许可的情况下,本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下,本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素,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,投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的,须在允许的范围内使用,并注明出处为"联讯证券研究",且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相 应风险。我公司及其雇员做出的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。

#### 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6号楼二层

传真: 010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券 (平安财富大厦)

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址: www.lxsec.com