



外延扩充教学产品，持续推进职教布局

2017.09.26

强烈推荐

肖明亮(分析师)

电话:

020-88832290

邮箱:

xiaoml@gzgzhs.com.cn

执业编号:

A1310517070001

(首次覆盖)

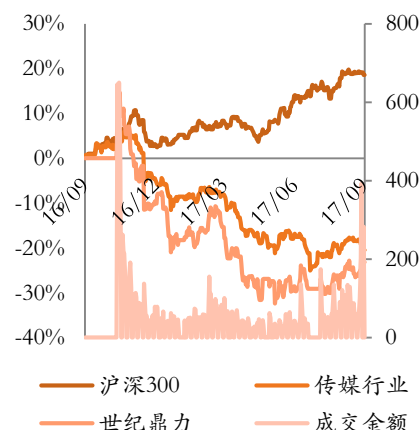
传媒行业

事件: 公司 25 日晚公告显示: 公司以 3.6 亿现金购买上海美都 100% 股权, 标的公司 2017-2020 业绩承诺分别为 2500 万元/3000 万元/3600 万元/4200 万元。

核心观点:

- **横向扩充教学产品赛道, 完善公司职教产业布局。** 上海美都是一家提供国际课程教育服务及高端金融类课程为主要业务的教育公司, 拥有会计金融和工商管理近 10 个成熟专业的课程体系以及丰富的海内外大学及企业的战略合作资源, 在国内设立 4 个招生办公室, 直接覆盖 700 多所中学的招生通道, 有丰富的招生经验与渠道资源。我们认为收购上海美都有望与公司职教板块协同, 从纯理工科切入财经类教学产品领域, 丰富公司产品体系; 切入海外留学领域, 衔接海外大学本科、硕士学历, 通过多元的升学模式与多种课程计划, 满足不同学员的国际教育需求, 提升公司教学体系质量。
- **战略布局职教领域, ICT+职教两翼齐飞。** 公司是无线通信领域市场上最大的测量测试仪表提供商和国内最成熟的无线网络端到端解决方案提供商, 2016 年收购一芯智能进入工业机器人以及物联网领域围绕主业做大做强。公司从 2014 年并购智翔信息切入职教领域, 并通过对其次两次合计 4.9 亿元增资布局, 形成以鼎力学院为主的高等学历职业教育体系, 目前公司已合作开办了 11 家鼎力学院, 提供了 23 个专业的培养方向, 年底在校学生人数有望达到 1.5 万人。公司后续将着重围绕鼎力学院做产业布局, 建立中德鼎力学院进行海内外教学合作, 提高教学水平与客单价及分成水平; 推进校区数量以及产品体系扩张做大蛋糕, 我们长期看好公司通过持续布局职教领域做大做强, 校区满座率提升有望贡献业绩。
- **股权激励绑定长期利益, 产业基金助力职教布局推进。** 公司推行 1601 万股的股权激励, 业绩考核目标为在 2016 年基础上 2017-2019 年业绩增长分别不低于 35%、60% 以及 100%, 有望进一步绑定长期利益, 保证公司团队稳定。公司携手赛伯乐基金拟成立 10 亿元的教育产业基金, 首期规模为 3 亿公司出资 5000 万元, 公司通过设立产业基金, 加码职教领域布局, 围绕鼎力学院做大做强。
- **盈利预测与估值:** 考虑增本次收购有望增厚公司业绩, 我们预计公司, 17-19 年备考净利润为 2.0/2.5/3.0 亿元, 备考 EPS 为 0.37/0.47/0.56 元, 对应 PE29/23/19 倍, 首次覆盖, 给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 教育整合不达预期, 传统主业大幅下滑

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
世纪鼎利	3.9	7.6	-9.3
传媒行业	-0.2	-4.4	-13.5
沪深 300	0.6	3.9	9.4

公司基本资料

总市值(亿元)	61.1
总股本(亿股)	5.6
流通股比例	59.3%
资产负债率	13.1%
大股东	叶滨
大股东持股比例	22.1%

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	735.69	1050.43	1322.00	1661.36
同比(%)	5.70%	42.78%	25.85%	25.67%
归母净利润	119.94	200.60	252.64	302.65
同比(%)	4.81%	67.25%	25.94%	19.79%
毛利率(%)	45.53%	47.70%	47.41%	47.40%
ROE(%)	5.68%	8.00%	8.54%	9.49%
每股收益(元)	0.22	0.37	0.47	0.56
P/E	45.30	29.15	23.14	19.32
P/B	2.53	2.05	1.92	1.76
EV/EBITDA	11.10	15.49	12.08	9.64

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1345	2037	2243	2474	营业收入	736	1050	1322	1661
现金	751	1587	1700	1859	营业成本	401	549	695	874
应收账款	482	316	333	398	营业税金及附加	7	11	13	17
其它应收款	28	37	40	35	营业费用	56	82	106	132
预付账款	10	7	8	9	管理费用	166	205	258	332
存货	67	80	156	166	财务费用	-17	-14	-21	-23
其他	5	10	7	7	资产减值损失	16	20	18	19
非流动资产	1135	1213	1226	1215	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	18	98	105	113	投资净收益	-2	-1	-1	-1
固定资产	79	120	141	145	营业利润	103	198	253	311
无形资产	159	175	147	124	营业外收入	29	28	29	29
其他	880	820	833	834	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2480	3250	3469	3690	利润总额	132	226	281	339
流动负债	309	372	393	352	所得税	12	26	29	37
短期借款	55	55	55	55	净利润	120	200	252	302
应付账款	126	50	60	60	少数股东损益	0	-1	-1	-1
其他	128	267	278	237	归属母公司净利润	120	201	253	303
非流动负债	17	18	18	18	EBITDA	199	279	348	420
长期借款	0	0	0	0	EPS（摊薄）	0.22	0.37	0.47	0.56
其他	17	18	18	18					
负债合计	326	390	411	370	主要财务比率				
少数股东权益	9	8	7	7	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	499	537	537	537	成长能力				
资本公积	1162	1654	1654	1654	营业收入增长率	5.7%	42.8%	25.9%	25.7%
留存收益	486	661	860	1123	营业利润增长率	-3.8%	92.2%	27.7%	22.9%
归属母公司股东权益	2146	2852	3051	3313	归属于母公司净利润增长率	4.8%	67.3%	25.9%	19.8%
负债和股东权益	2480	3250	3469	3690	获利能力				
					毛利率	45.5%	47.7%	47.4%	47.4%
现金流量表					净利率	16.3%	19.0%	19.1%	18.2%
					ROE	5.7%	8.0%	8.5%	9.5%
					ROIC	5.1%	6.4%	7.5%	8.3%
经营活动现金流	241	496	235	264	偿债能力				
净利润	120	201	253	303	资产负债率	13.1%	12.0%	11.8%	10.0%
折旧摊销	74	68	89	105	净负债比率	16.88%	14.10%	13.39%	14.88%
财务费用	-17	-14	-21	-23	流动比率	4.35	5.48	5.71	7.03
投资损失	2	1	1	1	速动比率	4.13	5.26	5.32	6.56
营运资金变动	26	210	-79	-115	营运能力				
其它	36	31	-7	-6	总资产周转率	0.30	0.37	0.39	0.46
投资活动现金流	-331	-181	-88	-88	应收账款周转率	1.49	2.63	4.07	4.55
资本支出	-369	-40	-70	-55	应付账款周转率	4.05	6.23	12.64	14.56
长期投资	12	-71	-9	-10	每股指标（元）				
其他	26	-69	-9	-23	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.37	0.47	0.56
筹资活动现金流	-119	522	-34	-17	每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.92	0.44	0.49
短期借款	-81	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.30	5.31	5.68	6.17
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股本增加	249	38	0	0	P/E	45.30	29.15	23.14	19.32
资本公积金增加	-249	492	0	0	P/B	2.53	2.05	1.92	1.76
其他	-38	-8	-34	-17	EV/EBITDA	11.10	15.49	12.08	9.64
现金净增加额	-209	836	113	159					

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	孙宜农	(86) 17701220342	sun.yinong@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。