

新南洋(600661)/教育
获中金集团及一致行动人举牌，股权结构持续优化
评级：买入(维持)

分析师：鞠兴海

执业证书编号：S0740516120001

电话：021-20315087

Email: juxh@r.qlzq.com.cn

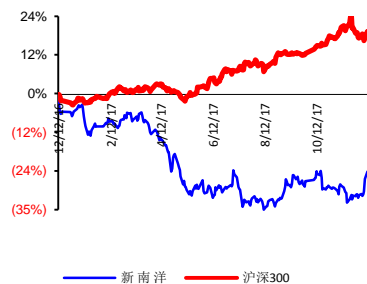
分析师：范欣悦

执业证书编号：S0740517080004

Email: fanxy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	287
流通股本(百万股)	259
市价(元)	22.89
市值(百万元)	6,559
流通市值(百万元)	5,930

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 昂立教育利润贡献大增，分红率大幅提高
- 2 昂立教育稳定增长，拓展“世纪昂立”幼教品牌

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1165	1390	1618	1842	2032
增长率 yoy%	0.0	19.3	16.4	13.8	10.3
净利润	60	183	136	155	172
增长率 yoy%	-4.7	204.3	-25.4	13.4	11.4
每股收益(元)	0.23	0.64	0.48	0.54	0.60
每股现金流量	0.32	-0.24	0.73	2.27	0.59
净资产收益率	6.6	18.2	8.1	8.4	8.5
P/E	99	36	48	42	38
PEG	-21	0	-2	3	3
P/B	7.1	7.1	7.0	4.1	3.8

备注：股价使用 2017 年 12 月 11 日收盘价。

投资要点

- **事件：**中金集团、中金资本、恒石投资于 2017 年 9 月 1 日至 2017 年 12 月 1 1 日期间合计买入新南洋 5% 的股份。
- **点评：**
- **中金集团旗下产业丰富，注入新的活力。**中金集团、中金资本、恒石投资三家公司为一致行动人，中金集团是恒石投资的二级子公司，中金资本是恒石投资的三级子公司，三家公司的实际控制人均为周传有。三家公司合计持有新南洋 5% 股份，成交均价在 21.06 元/股。中金集团成立于 1995 年，目前已涉足房产开发、矿产开发、健康养老、文化旅游、能源投资、信息产业、金融证券等多个领域，此次举牌有望为新南洋注入新的活力。
- **股权结构持续优化。**2017 年 10 月 25 日，新南洋控股股东完成可交换债的发行，发行规模 6 亿元，期限 1.5 年，票面利率 0.1%，初始转股价格 25.18 元/股，换股期限为 2018 年 4 月 25 日至 2019 年 4 月 24 日。控股股东发行可交换债叠加此次举牌，有望进一步优化新南洋的股权结构和管理效率。
- **投资建议：**公司股权结构持续优化，有望进一步带来管理效率的提高。公司教育综合服务商战略逐渐清晰，K12 板块以昂立教育为核心，拓展多个新项目；今年年初提出发展幼教板块，目前已受托管理 4 家世纪昂立幼儿园。由于公司减持交大昂立股份产生投资收益，假设 2018/19 年通过减持产生的投资收益与 2017 年等同，上调 2017/18/19 年 EPS 至 0.48/0.54/0.60 元，公司市值 66 亿元，对应估值 48x/42x/38x，维持买入评级。
- **风险提示：**公司未来通过减持交大昂立股份产生的投资收益具有较大不确定性。昂立教育的扩张进程低于预期。

图表 1: 公司主要财务数据及盈利预测

利润表(百万)						资产负债表(百万)					
	2015	2016	2017F	2018F	2019F		2015	2016	2017F	2018F	2019F
营业收入	1,165	1,390	1,618	1,842	2,032	货币资金	373	561	1,213	1,381	1,524
营业成本	702	786	895	1,012	1,109	存货	78	66	67	66	73
毛利率	39.71%	43.48%	44.66%	45.07%	45.40%	应收账款	47	56	58	66	73
营业税金及附加	33	28	32	36	40	其他流动资产	316	531	693	897	1,081
营业费用	230	300	341	384	422	流动资产	815	1,214	2,031	2,411	2,751
营业费用率	19.71%	21.55%	21.05%	20.85%	20.75%	固定资产	305	297	241	184	127
管理费用	171	216	244	268	292	长期股权投资	395	303	303	303	303
管理费用率	14.66%	15.57%	15.07%	14.57%	14.37%	无形资产	71	66	66	66	66
财务费用	10	8	-3	4	3	其他长期资产	274	370	434	498	562
财务费用率	0.89%	0.55%	-0.17%	0.20%	0.14%	非流动资产	1,046	1,036	1,043	1,050	1,057
投资收益	13	165	69	69	69	资产总计	1,861	2,250	3,074	3,461	3,808
营业利润	32	215	175	202	228	短期借款	127	50	282	298	318
营业利润率	2.77%	15.50%	10.81%	10.99%	11.23%	应付账款	71	60	79	83	95
营业外收入	13	16	15	15	15	其他流动负债	752	1,127	1,012	1,218	1,356
营业外支出	2	7	5	4	5	流动负债	950	1,237	1,373	1,600	1,768
利润总额	44	225	185	213	238	长期负债	0	0	0	0	0
所得税	23	42	35	40	45	其他长期负债	5	8	10	13	15
所得税率	52.53%	18.75%	18.75%	18.75%	18.75%	非流动性负债	5	8	10	13	15
少数股东损益	-39	0	14	18	21	负债合计	955	1,245	1,383	1,612	1,783
归属于母公司股东的净利润	60	183	136	155	172	股本	259	259	287	287	287
净利润率	5.16%	13.16%	8.43%	8.41%	8.49%	资本公积	254	254	819	819	819
每股收益(元)(摊薄)	0.23	0.64	0.48	0.54	0.60	股东权益合计	906	1,006	1,691	1,849	2,025
						少数股东权益	69	69	82	101	121
						负债股东权益总计	1,861	2,250	3,074	3,461	3,808
现金流量表 (百万元)						比率分析					
指标名称	2015	2016	2017F	2018F	2019F		2015	2016	2017F	2018F	2019F
净利润	60	183	136	155	172	增长率(%)					
少数股东损益	-39	0	14	18	21	营业收入	0.0	19.3	16.4	13.8	10.3
折旧和摊销	47	58	57	57	57	营业利润	-52.8	567.7	-18.8	15.7	12.8
营运资金变动	189	370	-267	-8	-56	净利润	-4.7	204.3	-25.4	13.4	11.4
其他	-6	-157	-71	-64	-64	利润率(%)					
经营现金流	251	454	-131	158	130	毛利率	39.7	43.5	44.7	45.1	45.4
资本支出	-67	-140	0	0	0	EBIT Margin	2.5	4.4	6.6	7.7	8.3
投资收益	14	17	69	69	69	EBITDA Margin	6.6	8.5	10.1	10.8	11.1
资产变卖	3	184	-59	-59	-59	净利率	5.2	13.2	8.4	8.4	8.5
其他	-208	-235	0	0	0	回报率(%)					
投资现金流	-258	-174	10	11	11	净资产收益率	6.6	18.2	8.1	8.4	8.5
发行股票	13	6	593	0	0	总资产收益率	3.4	8.4	4.6	4.6	4.7
负债变化	-55	-69	235	18	22	其他(%)					
股息支出	0	21	-57	-15	-17	资产负债率	51.3	55.3	45.0	46.6	46.8
其他	-12	-50	3	-4	-3	所得税率	52.5	18.8	18.8	18.8	18.8
融资现金流	-55	-92	773	-1	2	股利支付率	0.0	11.4	38.2	8.9	8.9
现金净增加额	-62	188	652	168	142						

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。