

日期: 2017年12月14日

行业: 教育



产业资本举牌，股权结构优化

分析师 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116060005

基本数据 (2017.12.13)

报告日股价 (元)	23.62
12mth A 股价格区间 (元)	19.20/28.78
总股本 (百万股)	286.55
无限售 A 股/总股本	90.41%
流通市值 (亿元)	61.19
每股净资产 (元)	5.47
PBR (X)	4.32

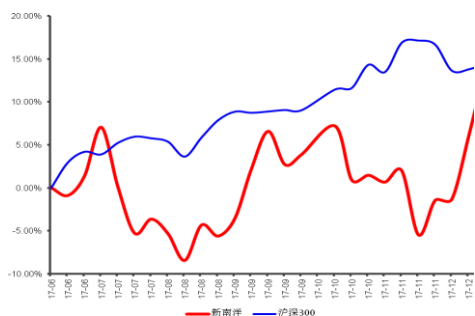
主要股东 (2017Q3)

交大产业集团	22.52%
交大企管中心	12.45%
上海起然教育	6.86%
汇添富民营活力混合型基金	2.80%
罗会云	2.29%

收入结构 (2017H1)

教育培训	85.26%
其他	14.74%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

- 《新南洋 (600661) 深度报告: 定增推进 K12+ 职教发展, 打造综合性教育服务提供商》
- 《新南洋 (600661) 2017 年中报点评: 昂立教育内生增长强劲, 定增推动职教项目落地》
- 《新南洋 (600661) 2017 年三季报点评: 营收稳定增长, 费用大增致短期盈利能力下降》

■ 公司动态事项

公司收到告知函, 中金集团于 2017 年 9 月 1 日-12 月 11 日, 净买入公司无限售流通股 1153.62 万股, 占总股本的 4.03%; 中金资本于 2017 年 11 月 1 日-11 月 30 日, 净买入公司无限售流通股 19.96 万股, 占总股本的 0.07%; 恒石投资于 2017 年 11 月 1 日-12 月 11 日净买入公司无限售流通股 259.17 万股, 占总股本的 0.90%。

■ 事项点评

中金集团及其一致行动人举牌, 股权结构优化

截止 12 月 11 日, 中金集团、中金资本、恒石投资三家合计持有公司无限售流通股 1432.75 万股, 占总股本的 5%, 成交均价约为 21.06 元/股, 净交易金额约为 3.02 亿元, 此前未持有公司任何股份。三家公司为一致行动人, 实控人均为周传有。中金集团成立于 1995 年, 注册资本 10 亿元, 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。中金集团及其一致行动人计划未来 12 个月内仍将继续增持公司股份, 增持比例约为总股本的 1-10%。中金集团等的举牌, 体现出产业资本对公司未来发展的信心, 公司股权结构优化。

控股股东成功发行 6 亿元可交换债

10 月 25 日, 公司控股股东交大产业集团非公开发行 2017 年可交换公司债券成功发行, 实际发行规模 6 亿元, 债券期限 1.5 亿元, 初始换股价格为 25.18 元/股, 票面利率 0.1%, 换股期限为 2018 年 4 月 25 日-2019 年 4 月 24 日。公司换股价格较 12 月 13 日收盘价 23.62 元/股溢价约 6.6%。可交换债的发行有望推动公司股权结构持续优化, 进一步提升管理效率。

出售数字电视业务, 主业进一步聚焦教育培训

2017 年 1-9 月, 公司实现营收 13.03 亿元, 同比增长 28.05%; 归属净利润为 1.20 亿元, 同比下降 7.59%; 扣非后归属净利润为 7042.12 万元, 同比增长 1.67%。增速有所放缓主要系昂立教育新开办 20 余个校区使得费用增长较快。截止 2017 年 9 月底, 公司账面预收款项余额约为 10.84 亿元, 同比增长 38.62%, 随着预收款逐步确认为收入, 预计收入仍将保持较快增速。公司拟剥离数字电视业务, 未来主业进一步聚焦教育培训, 构建 K12 教育 (昂立教育)、职业教育 (新南洋教育)、国际教育 (交大教育) 和学前教育 (世纪昂立) 的全教育服务产业链, 致力于成为综合性的教育服务提供商。

■ 投资建议

维持盈利预测, 预计 2017-2019 年归属净利润分别为 1.39/1.68/1.97 亿元, 对应 EPS 分别为 0.48/0.59/0.69 元/股, 对应 PE 分别为 49/40/34 倍 (按 2017 年 12 月 13 日收盘价 23.62 元/股计算)。昂立教育内生增长强劲, 校区拓展速度加快, 且多条业务线布局启动为未来持续增长蓄力; 定增推动职业教育校企合作逐步落地, 盈利模式确认后具备较强可复制性; 国际教育和幼教轻资产托管运营, 未来有望贡献业绩增量。维持“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

业务拓展不及预期、市场竞争加剧风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1389.76	1709.77	2153.56	2742.40
年增长率	19.27%	23.03%	25.96%	27.34%
归属于母公司的净利润	182.87	138.59	167.77	196.58
年增长率	204.26%	-24.21%	21.06%	17.17%
每股收益 (元)	0.64	0.48	0.59	0.69
PE (X)	37.01	48.84	40.34	34.43

注：有关指标按最新股本摊薄（股价为 2017/12/13 收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	426	1417	1713	2174
应收和预付款项	172	247	279	388
存货	66	156	119	224
其他流动资产	415	415	415	415
长期股权投资	303	303	303	303
投资性房地产	27	23	19	16
固定资产和在建工程	297	266	234	199
无形资产和开发支出	73	90	117	143
其他非流动资产	306	315	315	304
资产总计	2083	3232	3513	4166
短期借款	50	0	0	0
应付和预收款项	1024	1497	1617	2081
长期借款	0	0	0	0
其他负债	3	3	3	3
负债合计	1078	1500	1620	2084
股本	259	287	287	287
资本公积	254	819	819	819
留存收益	424	557	718	908
归属母公司股东权益	937	1663	1824	2013
少数股东权益	69	68	68	68
股东权益合计	1006	1731	1892	2081
负债和股东权益合计	2083	3232	3513	4165

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	462	517	359	517
投资活动产生现金流量	-174	-82	-92	-92
融资活动产生现金流量	-92	557	29	36
现金流量净额	196	992	296	461

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1390	1710	2154	2742
营业成本	786	959	1185	1481
营业税金及附加	28	17	22	27
营业费用	300	376	485	631
管理费用	216	274	355	466
财务费用	8	-19	-35	-44
资产减值损失	2	0	0	0
投资收益	165	70	70	70
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	215	173	212	251
营业外收支净额	9	11	11	11
利润总额	225	184	223	262
所得税	42	46	56	65
净利润	182	138	167	196
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	183	139	168	197

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	43.48%	43.92%	44.97%	45.99%
EBIT/销售收入	16.11%	9.65%	8.73%	7.94%
销售净利率	13.13%	8.09%	7.77%	7.15%
ROE	19.52%	8.33%	9.20%	9.76%
资产负债率	51.73%	46.43%	46.13%	50.04%
流动比率	1.00	1.49	1.56	1.54
速动比率	0.56	1.11	1.23	1.23
总资产周转率	0.67	0.53	0.61	0.66
应收账款周转率	21.23	16.79	19.78	17.20
存货周转率	11.86	6.16	9.99	6.60

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

张涛 周菁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。