

新南洋 (600661) \传媒

——中金集团举牌，K12和职业教育全面发展

投资建议：**推荐**
 上次建议：**推荐**
 当前价格：**23.82元**

事件：

公司公告收到《关于持有上海新南洋股份有限公司股份比例达到5%以上的告知函》，截止2017年12月11日，中金投资、中金资本、恒石投资合计持有新南洋无限售流通股14,327,488股，占新南洋总股本的5%。

投资要点：

- **中金集团及其一致行动人计划未来12个月拟增持新南洋1%-10%股份，本次增持计划不以谋求实际控制权为目的。**

中金集团于2017年9月1日至12月11日期间通过上海证券交易所集中竞价交易系统净买入新南洋无限售条件流通股11,536,200股，占新南洋总股本的4.03%；中金资本于2017年11月1日至11月30日期间通过上海证券交易所集中竞价交易系统净买入新南洋无限售条件流通股199,600股，占新南洋总股本的0.07%；恒石投资于2017年11月1日至12月11日期间通过上交所集中竞价交易系统净买入新南洋无限售条件流通股2,591,688股，占新南洋总股本的0.90%。上述三家公司均系周传有先生实际控制的公司，为一致行动人。此外，根据公司公告，中金集团及其一致行动人将根据市场情况，计划在未来12个月内通过上海证券交易所集中竞价交易方式继续增持新南洋股份，拟增持股份不低于新南洋总股本的1%，不超过新南洋总股本的10%，预计中金集团及其一致行动人合计持有新南洋股份6%-15%。本次增持计划不以谋求实际控制权为目的。我们认为中金集团及其一致行动人举牌彰显对公司未来发展信心。

- **控股股东非公开发行6亿可交换公司债券完成发行。**

2017年10月25日，新南洋收到控股股东上海交大产业投资管理（集团）有限公司通知，获悉交大产业集团非公开发行2017年可交换公司债券已经完成发行。本次可交换公司债券简称“17交大EB”，债券代码“137046”，实际发行规模为6亿元，债券期限为1.5年，初始换股价格为25.18元/股，票面利率0.1%。本次债券的换股期限自本次可交换债券发行结束之日起至少满六个月后的第一个交易日起，至本次可交换债券到期日（2018年4月25日至2019年4月24日）。

- **K12和职业教育全面发展。**

K12领域，2017上半年，公司K12教育业务新拓校区20所。前期投入大量研发的新项目幼少儿数学思维项目小法狮顺利启动，目前已经新拓三家校区；高端幼儿外教口语项目哆来咪项目正式启动；去年新投入的项目STEM，高端少儿英语智培星，夏加儿美术等项目运营良好。在线一对一嗨

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	287/259
流通A股市值（百万元）	6,005
每股净资产（元）	5.47
资产负债率（%）	46.71
一年内最高/最低（元）	29.05/19.16

一年内股价相对走势



徐艺 分析师

执业证书编号：S0590515090003

电话：0510-85607875

邮箱：xuyi@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《新南洋（600661）\传媒行业》
《教育业务稳健，期待公司在教育全产业链的布局》2017.05.04
- 2、《新南洋（600661）\传媒行业》
《三季度业绩亮眼，全年增速可期》2016.10.12

课堂项目发展迅速，也成功融资。国际教育现阶段主要以高中学段为核心，开展国际高中、大学预科、国际教育园区运营业务。目前已经托管运营了上海交大教育集团奉浦现代教育示范园区和上海交大教育集团湖州现代教育示范园区项目。

职业教育领域，随着非公开发行资金到位，募投项目取得实质性推进，目前已与山东深泉学院签署战略合作协议，正在履行程序推进共建工作。同时，积极探索院校合作的专业共建模式，与河南新乡职业技术学院签署合作办学协议并于 2017 年招生运营，与山东滨州职业学院、甘肃钢铁职业技术学院达成合作意向。嘉兴南洋职业技术学院新校区迁建后顺利运营。

➤ **盈利预测。**

预计公司 17-19 年净利润分别为 1.35 亿、1.69 亿和 2.07 亿，对应的每股收益分别为 0.46 元、0.57 元和 0.80 元，对应当前股价 PE 分别为 49.0x、39.2x 和 31.9x。考虑教育行业空间大，未来集中度提升是趋势，公司作为 K12+职业教育综合教育平台，控股股东参与定增彰显信心，通过并购基金外延预期强，未来有望受益民办教育促进法和高等院校改革政策的推动，维持公司推荐评级。

➤ **风险因素：**

(1) 教育行业的政策波动风险；(2) 资源整合进度不达预期的风险；(3) 新设教育点不达预期的风险。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,165.20	1,389.76	1,678.06	2,042.66	2,502.16
增长率(%)	-0.03%	19.27%	20.75%	21.73%	22.49%
EBITDA(百万元)	94.82	281.75	250.68	308.54	291.93
净利润(百万元)	60.10	182.87	134.79	168.56	207.18
增长率(%)	-4.72%	204.26%	-26.29%	25.06%	22.91%
EPS(元/股)	0.21	0.64	0.47	0.59	0.72
市盈率(P/E)	109.90	36.12	49.00	39.18	31.88
市净率(P/B)	7.89	7.05	4.03	3.73	3.41
EV/EBITDA	73.86	24.12	27.11	20.67	19.86

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	294.40	425.64	1,055.2	1,468.3	2,044.4	营业收入	1,165.2	1,389.7	1,678.0	2,042.6	2,502.1
应收账款+票据	136.77	125.06	133.10	181.15	203.80	营业成本	702.48	785.53	940.66	1,127.5	1,370.2
预付账款	44.88	47.14	42.44	64.94	65.56	营业税金及附加	33.03	27.54	33.23	40.44	49.54
存货	78.49	66.24	78.48	94.98	115.83	营业费用	229.68	299.51	369.17	449.39	545.47
其他	181.29	414.64	700.00	700.00	700.00	管理费用	170.87	216.40	285.27	345.21	420.36
流动资产合计	735.83	1,078.7	2,009.3	2,509.4	3,129.5	财务费用	10.33	7.64	-5.71	-17.44	-28.56
长期股权投资	395.41	302.78	262.78	222.78	182.78	资产减值损失	-0.38	2.43	0.00	0.00	0.00
固定资产	305.45	297.13	348.82	367.96	384.61	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.29	0.04	0.00	0.00	0.00	投资净收益	7.53	9.87	70.00	70.00	70.00
无形资产	71.00	65.74	65.88	58.65	50.93	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	249.51	339.05	322.01	312.34	358.72	营业利润	26.73	60.57	125.44	167.53	215.08
非流动资产合计	1,021.6	1,004.7	999.49	961.74	977.03	营业外净收益	16.94	164.03	14.50	14.00	14.00
资产总计	1,757.4	2,083.4	3,008.8	3,471.2	4,106.6	利润总额	43.67	224.60	139.94	181.53	229.08
短期借款	127.00	50.00	50.00	50.00	50.00	所得税	22.94	42.12	13.15	20.97	29.91
应付账款+票据	70.61	59.76	57.82	83.12	88.16	净利润	20.73	182.48	126.79	160.56	199.18
其他	650.02	964.53	1,199.3	1,509.6	1,982.2	少数股东损益	-39.37	-0.39	-8.00	-8.00	-8.00
流动负债合计	847.63	1,074.2	1,307.2	1,642.7	2,120.4	归属于母公司净	60.10	182.87	134.79	168.56	207.18
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	3.40	3.40	3.40	3.40	3.40	成长能力					
非流动负债合计	3.40	3.40	3.40	3.40	3.40	营业收入	-0.03%	19.27%	20.75%	21.73%	22.49%
负债合计	851.03	1,077.6	1,310.6	1,646.1	2,123.8	EBIT	-47.70%	370.62%	-43.76%	23.71%	23.38%
少数股东权益	69.07	68.67	60.67	52.67	44.67	EBITDA	-28.86%	197.13%	-11.03%	23.08%	-5.38%
股本	314.51	314.51	341.98	341.98	341.98	归属于母公司净	321.90%	204.26%	-26.29%	25.06%	22.91%
资本公积	254.17	254.17	819.30	819.30	819.30	获利能力					
留存收益	268.36	368.20	476.03	610.88	776.62	毛利率	39.71%	43.48%	43.94%	44.80%	45.24%
股东权益合计	906.11	1,005.5	1,697.9	1,824.8	1,982.5	净利率	1.78%	13.13%	7.56%	7.86%	7.96%
负债和股东权益总	1,757.4	2,083.4	3,008.8	3,471.2	4,106.6	ROE	7.18%	19.52%	8.23%	9.51%	10.69%
现金流量表						ROIC	2.04%	29.62%	21.39%	23.32%	59.00%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
净利润	6.76	18.68	45.02	79.19	117.81	资产负债	48.42%	51.73%	43.56%	47.42%	51.72%
折旧摊销	47.25	57.84	124.75	152.75	99.71	流动比率	0.87	1.00	1.54	1.53	1.48
财务费用	8.15	4.38	-14.01	-25.74	-36.86	速动比率	0.56	0.56	0.94	1.04	1.09
存货减少	14.48	11.49	-12.25	-16.50	-20.84	营运能力					
营运资金变动	177.35	365.45	-55.79	265.01	454.41	应收账款周转率	21.51	21.23	26.38	21.84	25.29
其它	3.14	4.15	0.00	0.00	0.00	存货周转率	8.95	11.86	11.99	11.87	11.83
经营活动现金流	257.13	461.98	87.72	454.71	614.22	总资产周转率	0.66	0.67	0.56	0.59	0.61
资本支出	66.68	139.75	85.00	55.00	55.00	每股指标(元)					
长期投资	210.64	240.50	80.00	50.00	50.00	每股收益	0.21	0.64	0.47	0.59	0.72
其他	19.54	206.54	127.28	71.37	71.37	每股经营现金流	0.90	1.61	0.31	1.59	2.14
投资活动现金流	-257.79	-173.72	-37.72	-33.63	-33.63	每股净资产	2.92	3.27	5.71	6.18	6.76
债权融资	-95.00	-77.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
股权融资	12.74	6.23	592.60	0.00	0.00	市盈率	109.90	36.12	49.00	39.18	31.88
其他	27.65	-21.12	-12.95	-7.98	-4.57	市净率	7.89	7.05	4.03	3.73	3.41
筹资活动现金流	-54.61	-91.89	579.65	-7.98	-4.57	EV/EBITDA	73.86	24.12	27.11	20.67	19.86
现金净增加额	-55.27	196.38	629.65	413.10	576.02	EV/EBIT	147.20	30.36	53.96	40.94	30.17

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

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。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部、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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064