

2017年12月29日

文化长城 (300089.SZ)

# 收购翡翠教育获有条件过会，职业教育综合服务产业链扎实推进

■公司收购翡翠教育获证监会有条件通过，拟以15.75亿收购翡翠教育100%股权，交易金额的47.83%以现金的方式支付，52.17%以发行股份的方式支付。本次交易股份发行价为14.93元/股，高出当前市价约42%。我们认为该交易不会受破发影响，大概率可继续推进：A股市场60%并购重组股价跌破发行价（数据来源：并购汪），并非个例；公司此次交易现金支付比例较高，有利于继续推进交易。

■翡翠教育从事移动互联网及数字游戏动漫等领域的IT职业教育。专业内容包括移动互联网、艺术设计、程序开发、影视动漫、数字娱乐、营销与运营等六大板块，下设前端开发、安卓应用开发、IOS平台开发、影视特效设计、游戏特效设计、网络创业与营销等学科近20项。翡翠教育2015/2016/2017年1-9月，分别实现归母净利润2,130.76万元、350.03万元、5,401.37万元，2017/2018/2019承诺净利润为0.90/1.17/1.52亿元。估值对应标的2017年承诺净利润17.5xPE。

■翡翠教育公司职教资源可形成协同效应。翡翠教育与子公司联讯教育、智游臻龙可共享教育资源、补充区域渠道、拓展业务范围，有望实现协同效应；公司扎实构建“在校学生—职场新人—职场专业人士”职业教育综合服务产业链，战略清晰，稳步推进。

■投资建议：若重组顺利完成，公司有望于2018年并表翡翠教育，有效增厚公司业绩。预计公司2017-2019年的收入增速分别为46.0%/34.1%/23.1%，对应净利润为1.39/2.18/2.74亿元，对应EPS为0.30/0.50/0.63，考虑到A股市场教育标的具有稀缺性，给予估值溢价，2018年PE为27倍，6个月目标价13.52元，给予买入-A投资评级。

■风险提示：重组交易失败风险，主业加速萎缩风险，教育产业发展不及预期，收购整合风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	444.9	452.4	660.5	885.7	1,090.3
净利润	12.4	136.8	138.9	218.2	274.2
每股收益(元)	0.03	0.31	0.30	0.50	0.63
每股净资产(元)	1.84	4.04	4.28	4.70	5.22

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	375.5	34.0	35.4	21.3	17.0
市净率(倍)	5.8	2.6	2.5	2.3	2.0
净利润率	2.8%	30.2%	19.9%	24.7%	25.1%
净资产收益率	1.6%	7.8%	7.1%	10.7%	12.1%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.6%	0.9%	1.0%
ROIC	1.0%	16.4%	8.2%	11.9%	13.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

其他轻工

投资评级 买入-A

维持评级

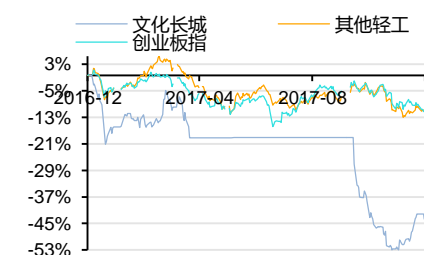
6个月目标价：13.52元

股价(2017-12-28) 10.40元

### 交易数据

总市值(百万元)	4,521.92
流通市值(百万元)	2,782.80
总股本(百万股)	434.80
流通股本(百万股)	267.58
12个月价格区间	8.70/18.41元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.97	-24.43	-32.76
绝对收益	17.25	-30.34	-43.6

张龙

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020030

zhanglong@essence.com.cn

021-35082939

### 相关报告



## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

张龙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034