



新南洋：深耕教培领域，盈利有望提升

新南洋(600661.CH/人民币 26.17, 未有评级)发布 2017 年报及 2018Q1 季报, 2017 年全年实现营收 17.24 亿元, 同比增长 24.02%; 实现归母净利 1.223 亿元, 同比下降 32.67%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 6,301 万元, 同比增加 17.29%。2018 年 Q1 实现营收 4.47 亿元, 同比增长 28%; 实现归母净利 1,799 万元, 同比增加 12.08%。公司深耕教培业务, K12 教育、职业教育、国际教育以及幼儿教育等教育领域业务多点开花, 随着业务布局推进各校区运营走上正轨, 公司期间费用有望下降, 盈利水平将进一步提升。同时, 公司于 4 月 23 日晚公告称, 中金集团及其一致行动人计划在未来 6 个月内通过集中竞价交易、大宗交易、协议转让等方式, 在现有持股比例 13.04% 的基础上, 继续增持新南洋股份, 拟增持股份在新南洋总股本的 3%~10%, 未来公司股权结构将有望进一步改善, 推荐重点关注。

- **2017A 实现营业收入 17.24 亿元, 同比增长 24.02%, 毛利率 43.39%, 销售费用率及管理费用率仍较高; 2018Q1 实现营收 4.47 亿元, 同比增长 28%。**2017 年全年实现营收 17.24 亿元, 同比增长 24.02%, 其中主营业务收入 17.01 亿元, 同比增长 24.53%; 实现归母净利 1.223 亿元, 同比下降 32.67%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润(包括剔除出售交大昂立的投资收益 4,929 万元)为 6,301 万元, 相比 2016 年的 5,372 万元同比增加 17.29%。2018 年第一季度实现营收 4.47 亿元, 同比增长 28%; 实现归母净利 1,799 万元, 同比增加 12.08%。2017 年公司毛利率为 43.39%, 2017 年公司销售费用率为 40.15%, 主要是因为公司教培业务扩展带来的销售费用及管理费用增加所致。
- **教育培训贡献 86.9% 营收, 九成以上营收来源上海。**2017 年教育培训业务实现收入 14.865 亿元, 同比增加 24.56%, 占主营业务收入比重为 86.9%。K12 业务 2017 年实现营收 12.55 亿元, 同比增长 30.76%, 新拓校区 47 所, 扩校 10 所, 校区总数达 172 所。职业教育业务实现营业收入 2.37 亿元, 同比增长 5.33%。国际教育业务及幼儿教育业务逐步推进中。公司其他综合业务收入为 2.235 亿元, 同比增长 24.35%, 占主营业务收入比重为 13.1%。公司业务主要在上海地区开展, 2017 年来源于上海地区的营业收入为 15.75 亿元, 同比增加 28.19%, 占比为 92.11%。
- **未来战略: 深耕教培业务, 立足上海拓展长三角地区。**未来公司将深耕教育领域, K12 教育、职业教育、国际教育以及幼儿教育等教育领域业务多点开花, 继续推进非教育培训业务的资产处置和业务转型, 进一步提高教育培训业务占比。公司未来将继续深耕上海地区, 完善校区布局, 随着公司在长三角地区的业务拓展, 其他地区的营业收入也有望持续增加。
- **风险提示: K12 教培及幼教行业的整顿力度加大; 新建校区业务不达预期。**

图表 1. 业绩摘要

年结日: 12月31日	2015	2016	2017	2018Q1
营业收入(万元)	116,520	138,976	172,356	44,752
营业收入增长率(%)	(0.03)	19.27	24.02	28.00
归母净利(万元)	6,010	18,287	12,312	1,799
归母净利增长率(%)	(4.72)	204.26	(32.67)	12.08
毛利率(%)	39.71	43.48	43.39	43.36
净利率(%)	1.78	13.13	6.06	3.48

资料来源: 年报, 中银证券

相关研究报告

《新三板 2017 中期策略: 砥砺前行, 合衷共济》
2017.7.5

《新三板教育行业 2018 投资策略: 教育企业百花齐放, 七大领域竞相争艳》 2017.11.28

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

教育

田世欣*

(8621)20328519

shixin.tian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300512080002

*叶敏婷为本报告重要贡献者

公司经营业绩：实现营收 17.2 亿元，教培业务占比 86.9%

2017A：实现营业收入 17.24 亿元，同比增长 24.02%

2017 年全年实现营收 17.24 亿元，同比增长 24.02%，其中主营业务收入 17.01 亿元，同比增长 24.53%；实现归母净利 1.223 亿元，同比下降 32.67%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润（包括剔除出售交大昂立的投资收益 4,929 万元）为 6,301 万元，相比 2016 年的 5,372 万元同比增加 17.29%。分季度来看，Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营收 34,963、44,344、50,996、42,053 万元。

2018Q1：实现营收 4.47 亿元，同比增长 28%

2018 年第一季度实现营收 4.47 亿元，同比增长 28%；实现归母净利 1,799 万元，同比增加 12.08%。

2018 全年业绩指引

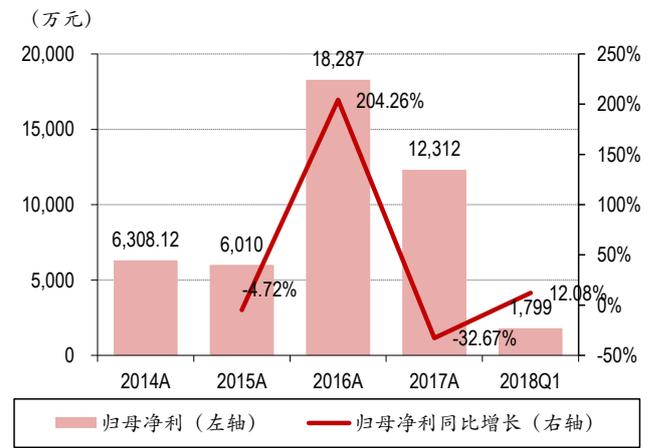
2018 年，公司预计实现营业收入 21 亿元，预计营收增速 21.80%；2018 预计发生成本费用支出 20.3 亿元。

图表 2. 营业收入及增长



资料来源：公司年报，中银证券

图表 3. 归母净利及增长



资料来源：公司年报，中银证券

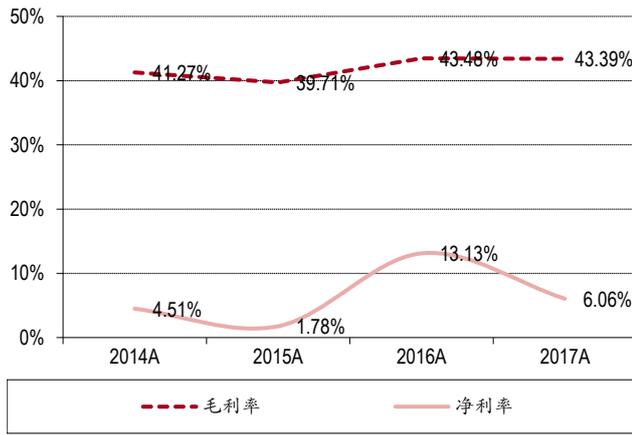
图表 4. 2017 年各季度主要财务数据

营业收入构成 (万元)	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
营业收入	34,963	44,344	50,996	42,053
归属于上市公司股东的净利润	1,605	2,623	7,802	281
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润	1,408	2,850	2,784	(741)
经营活动产生的现金流量净额	(1,573)	14,952	6,057	18,390

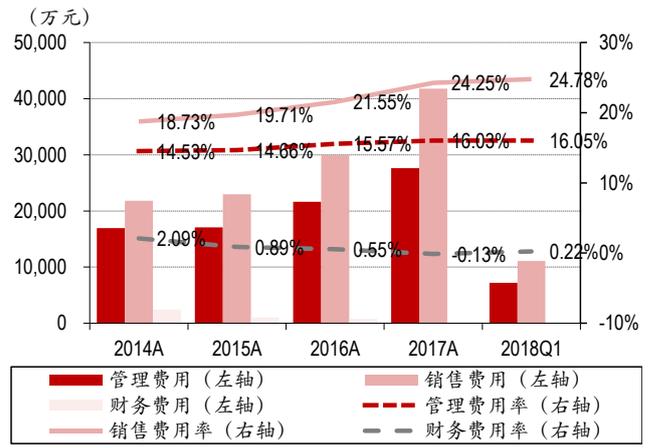
资料来源：年报，中银证券

毛利率 43.39%，销售费用率及管理费用率仍较高

2017 年公司毛利率为 43.39%，与上年基本持平，其中教育培训业务毛利率为 46.7%，其他综合业务毛利率为 19.5%；净利率为 6.06%，同比下降 7.07 个百分点。2017 年公司销售费用率为 40.15%，其中销售费用为 4.179 亿元，同比增长 39.52%，主要是因为公司拓展业务规模，营销费用及薪酬支出增加；管理费用为 2.763 亿元，同比增长 27.68%，主要是因为员工薪酬及研发费用增加；财务费用为 -225 万元，同比减少 129.40%，主要是因为银行贷款减少，利息净收入增加。

图表 5. 毛利率


资料来源：公司年报，中银证券

图表 6. 期间费用


资料来源：公司年报，中银证券

图表 7. 分业务毛利率

主营构成(%)	2015 年	2016 年	2017 年
分项目			
教育培训	45.2	46.6	46.7
其他综合	16.9	20.9	19.5
分地区			
上海地区	40.2	42.9	42.9
其他地区	46.4	46.9	46.7

资料来源：年报，中银证券

业务经营情况：教育培训贡献 86.9% 营收，九成以上营收来源上海

公司主营业务收入主要由教育培训业务以及其他综合业务构成，其中教育培训业务为主要收入来源，主要涉及 K12 教育、职业教育、国际教育以及幼儿教育等教育领域，K12 教育培训业务主要使用“昂立”品牌，职业教育、国际教育业务等主要使用“新南洋”品牌。2017 年教育培训业务实现收入 14.865 亿元，同比增加 24.56%，占主营业务收入比重为 86.9%，比重与去年同期基本持平。

K12 业务又是教育培训业务营收的主要来源。2017 年 K12 教育业务实现营收 12.55 亿元，同比增长 30.76%，新拓校区 47 所，扩校 10 所，校区总数达 172 所。未来随着新拓校区的运营渐上正轨，K12 业务营收将持续增加，期间费用有望下降。

职业教育业务实现营业收入 2.37 亿元，同比增长 5.33%。学历教育方面，所属院校嘉兴南洋职业技术学院新校区迁建后顺利运营。在非学历培训方面，党政干部、财务金融、游戏动漫、精益咨询等培训业务实现快速增长。

国际教育业务现阶段主要开展双语小学、初中、国际高中、大学预科及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。除此之外，公司幼儿教育业务发展模式初步明确，未来将以直营和托管运营幼儿园为主营业务，积极寻求并购资源，拓宽和夯实公司幼儿教育业务。

公司其他综合业务收入为 2.235 亿元，同比增长 24.35%，占主营业务收入比重为 13.1%。未来公司将继续推进非教育培训业务的资产处置和业务转型，部分企业进一步向教育服务业转型，教育培训业务占比将会进一步提高。

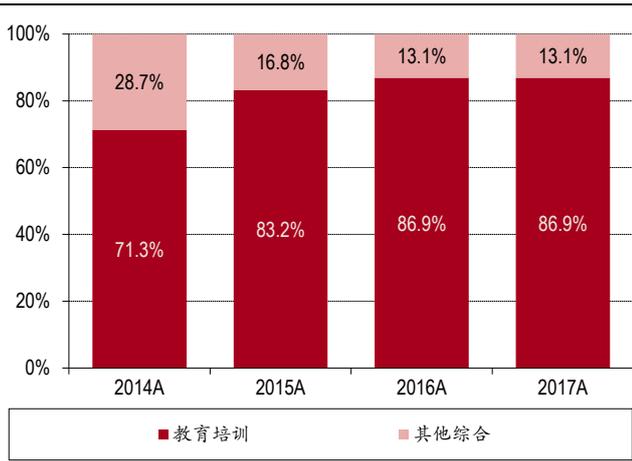
公司业务主要在上海地区开展，2017 年来源于上海地区的营业收入为 15.75 亿元，同比增加 28.19%，占比为 92.11%，相比 2016 年增加 2.63 个百分点；来源于其他地区的营业收入为 1.35 亿元，同比减少 6.58%，占比为 7.89%。公司未来将继续深耕上海地区，完善校区布局，随着公司在长三角地区的业务拓展，其他地区的营业收入也有望持续增加。

图表 8. 营业收入

营业收入构成 (万元)	2015 年	2016 年	2017 年
分项目			
教育培训	95,499	119,346	148,651
同比(%)	14.84	24.97	24.56
其他综合	19,262	17,976	22,353
同比(%)	(42.33)	(6.67)	24.35
分地区			
上海地区	110,764	122,876	157,509
同比(%)	0.82	10.93	28.19
其他地区	3,995	14,445	13,494
同比(%)	2.68	261.55	(6.58)

资料来源: 年报, 中银证券

图表 9. 各业务占比-分项目



资料来源: 公司年报, 中银证券

图表 10. 各业务占比-分地区



资料来源: 公司年报, 中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371