

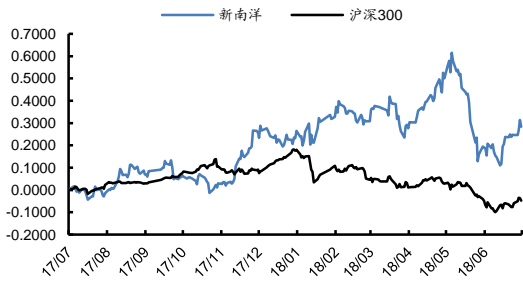
股权结构持续优化，外延扩张快速推进

——新南洋（600661）公司动态研究

研究所

证券分析师：张蕾 S0350516070002
021-58980267 zhangl06@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
新南洋	7.7	0.5	31.7
沪深300	2.2	-5.9	-4.7

市场数据 2018-07-26

当前价格（元）	25.77
52周价格区间（元）	19.16 - 33.20
总市值（百万）	7384.36
流通市值（百万）	6676.40
总股本（万股）	28654.88
流通股（万股）	25907.65
日均成交额（百万）	38.58
近一月换手（%）	12.22

相关报告

《新南洋（600661）2017年报点评：教育稳健快速发展，主业转型平稳过渡》——2018-05-04

《新南洋（600661）调研简报：背靠优质资源，打造一流教育服务提供商》——2018-01-08

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **长甲投资及一致行动人发布增持计划，产业资本持续进驻。**7月11日上市公司发布公告，长甲投资及一致行动人未来3个月拟通过竞价交易、大宗交易、协议转让等方式增持新南洋普通股A股不低于新南洋总股本的1%，不超过新南洋总股本的5%。此前长甲宏泰和长甲投资分别通过集中竞价、大宗交易和交大产业集团的可交换债转股方式共持有新南洋A股总额3872.46股，占上市公司总股本的13.51%，预计增持计划完成后长甲系持股比例将增加到14.51%-18.51%之间。目前中金系持股比例15%，交大产业集团及一致行动人合计持股比例24.66%。产业资本持续进驻，将加速公司股权优化进程，中长期看好公司管理机制优化和运作效率提升。
- **参与发起多个教育产业基金，外延扩张战略快速推进。**2018年6月以来，公司先后参与发起设立嘉兴耘洋文化教育产业基金（有限合伙）（拟出资4900万）、上海金南洋教育产业投资中心（有限合伙）（拟出资9500万）、鲲鹏新南洋教育产业投资基金（有限合伙）（拟出资12000万元），投资范围包括教育培训、教育科技、幼儿园、国际学校等相关领域。公司目前已具备包含K12教育、职业教育、国际教育、幼教等在内的完整教育培训服务产业链，2017年成立资管投资事业部运作体外并购基金为公司储备优质投融资项目，外延扩张战略进度良好。
- **收购韩国CDL公司部分股权，布局K12高端美语培训。**7月26日公司公告拟收购韩国Chungdahm Learning, INC.（CDL公司）793965股普通股（约占10.37%），预计交易金额换算为人民币约7460.38万元。1）本次收购标的作价约7.19亿元人民币，CDL公司2017年全年实现净利润大约6500万元人民币，对应PE约11.1倍。2）CDL公司主营业务为K12英语、数学课程产品的研发和教学，通过线下直营+加盟、线上课程模式在韩国和东南亚等国家地区提供教育服务，公司在韩国地区K12教培行业市场占有率排名第一。旗下“April”和“i-Garten”产品在课程体系设计、教学效果、服务体系具备竞争优势，与上市公司在课程研发、招生渠道等方面具备较强的协同与互补效应，推动新南洋在K12高端美语培训业务上的布局，进一步巩固其在K12教育领域的优势。
- **盈利预测和投资评级：维持增持评级** 因交易尚未完成，基于审慎性

原则，暂不考虑本次收购对盈利预测的影响。预计公司 2018-2010 年归属上市公司股东净利润分别为 1.63 亿元/1.95 亿元/2.30 亿元，EPS 分别为 0.57 元/0.68 元/0.80 元，对应动态 PE 分别为 45.2 倍/37.8 倍/32.1 倍。看好公司完整的教育服务产业链布局，收购后产品体系将进一步完善，产业资本持续进入将使得公司管理和经营更加灵活。维持增持评级。

- **风险提示：**1) 政策风险；2) 行业竞争加剧风险；3) 收购不确定性风险；4) 业绩不达预期风险；5) 股票市场波动风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	1,724	2,190	2,706	3,339
增长率(%)	24.0%	27.0%	23.6%	23.4%
净利润（百万元）	123	163	195	230
增长率(%)	24.2%	26.8%	23.0%	22.7%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.57	0.68	0.80
ROE(%)	6.5%	8.4%	9.8%	11.1%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新南洋盈利预测表（暂不考虑本次收购对盈利预测的影响）

									2018-07-2
证券代码:	600661.SH		股价:	25.77	投资评级:	增持	日期:	6	
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					每股指标				
ROE	6%	8%	10%	11%	EPS	0.45	0.57	0.68	0.80
毛利率	43%	44%	44%	44%	BVPS	5.45	5.75	6.12	6.55
期间费率	41%	39%	39%	39%	估值				
销售净利率	6%	6%	6%	6%	P/E	60.0	45.2	37.8	32.1
成长能力					P/B	4.7	4.5	4.2	3.9
收入增长率	24%	27%	24%	23%	P/S	4.3	3.4	2.7	2.2
利润增长率	24%	27%	23%	23%					
营运能力					利润表 (万元)	2017	2018E	2019E	2020E
总资产周转率	0.55	0.60	0.65	0.69	营业收入	172,356	218,952	270,605	333,900
应收账款周转率	26.58	26.58	26.58	26.58	营业成本	97,568	123,682	152,118	186,639
存货周转率	12.82	12.82	12.82	12.82	营业税金及附加	1,350	1,642	2,030	2,504
偿债能力					销售费用	41,789	52,549	64,945	80,136
资产负债率	49%	54%	58%	61%	管理费用	27,630	35,032	43,297	53,424
流动比	1.37	1.35	1.31	1.28	财务费用	(225)	(3,500)	(4,500)	(5,000)
速动比	1.32	1.30	1.26	1.23	其他费用/(-收入)	(10,676)	(11,402)	(11,972)	(12,571)
资产负债表 (万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	16,170	20,950	24,688	28,768
现金及现金等价物	66,744	81,332	91,440	103,761	营业外净收支	(703)	0	0	0
应收款项	6,485	8,238	10,181	12,563	利润总额	15,467	20,950	24,688	28,768
存货净额	7,613	9,650	11,869	14,562	所得税费用	5,020	6,800	7,406	8,055
其他流动资产	127,371	161,805	199,977	246,752	净利润	10,447	14,150	17,282	20,713
流动资产合计	208,213	261,026	313,468	377,638	少数股东损益	(1,865)	(2,181)	(2,263)	(2,292)
固定资产	34,528	31,423	28,597	26,025	归属于母公司净利润	12,312	16,331	19,545	23,004
在建工程	42	42	42	42	现金流量表 (万元)				
无形资产及其他	46,493	44,343	48,342	52,341	经营活动现金流	37,827	20,229	22,106	25,180
长期股权投资	26,564	26,564	26,564	26,564	净利润	12,312	16,331	19,545	23,004
资产总计	315,839	363,397	417,013	482,610	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	4,283	4,612	3,964	3,431
应付款项	6,339	8,035	9,883	12,125	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	117,702	149,522	184,796	228,020	营运资金变动	21,232	(714)	(1,403)	(1,255)
其他流动负债	28,263	35,756	44,066	54,194	投资活动现金流	(70,763)	5,254	(1,173)	(1,427)
流动负债合计	152,303	193,314	238,745	294,340	资本支出	(4,852)	3,105	2,826	2,572
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	3,714	0	0	0
其他长期负债	2,101	2,101	2,101	2,101	其他	(69,625)	2,149	(3,999)	(3,999)
长期负债合计	2,101	2,101	2,101	2,101	筹资活动现金流	43,492	(10,846)	(10,825)	(11,431)
负债合计	154,405	195,415	240,847	296,440	债务融资	(5,000)	0	0	0
股本	28,655	28,655	28,655	28,655	权益融资	59,906	0	0	0
股东权益	161,434	167,982	176,166	186,170	其它	(11,414)	(10,846)	(10,825)	(11,431)
负债和股东权益总计	315,839	363,397	417,013	482,610	现金净增加额	10,556	14,638	10,108	12,321

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【旅游行业组介绍】

张蕾，复旦大学金融学硕士，南京理工大学经济学学士，5年券商研究所行业研究从业经历，聚焦消费升级相关的现代服务领域研究。

周玉华，中南大学交通运输工学学士，经济学硕士，曾在华创证券从事交通运输和餐饮旅游行业研究。5年证券行业从业经验，目前从事社会服务行业研究。

【分析师承诺】

张蕾，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。