

日期: 2018年08月27日

行业: 教育



教育收入增长 23%，昂立内生增速提升

——2018H1 业绩点评

分析师: 周菁
Tel: 021-53686158
E-mail: zhoujing@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070002

基本数据 (2018.8.27)

报告日股价 (元)	23.56
12mth A 股价格区间 (元)	19.83-32.43
总股本 (百万股)	286.55
无限售 A 股/总股本	90.41%
流通市值 (亿元)	61.04
每股净资产 (元)	5.55
PBR (X)	4.25

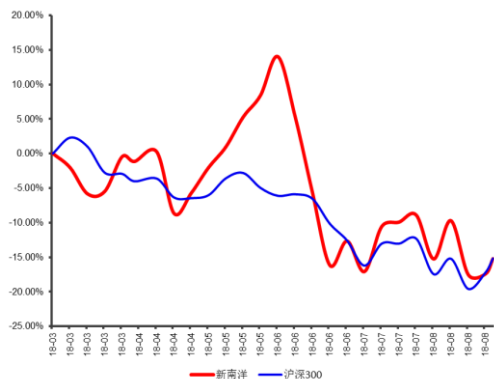
主要股东 (2018H1)

交大企管中心	12.45%
交大产业集团	12.13%
长甲投资	8.38%
中金投资	8.37%
起然教育	5.06%

收入结构 (2018H1)

教育培训	86.63%
其他	13.37%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

- 《新南洋 (600661) 2017&2018Q1 财报点评: 教育培训稳步发展, 昂立校区加速扩张》
- 《新南洋 (600661) 动态点评: 产业资本举牌, 股权结构优化》

■ 公司动态事项

公司发布2018年半年报, 上半年实现营收9.63亿元, 同比增长21.42%, 实现归属净利润4751.37万元, 同比增长12.36%, 扣非归属净利润4336.66万元, 同比增长1.84%, EPS为0.17元/股。

■ 事项点评

教育培训主业稳步发展, K12 营收增长 26%

公司上半年教育培训主业实现营收 8.34 亿元, 同比增长 23%, 占总营收近 87%, 保持稳定发展态势。K12 教育实现营收 7.26 亿元, 同比增长 26%, 贡献利润 4,437.23 万元, 同比增长 10%, 增速低于营收主要系南洋昂立拓展 K12 业务仍处于亏损。昂立教育上半年实现营收 5.92 亿元, 同比增长 26% (2017 年增长 22%), 实现净利润 7946 万元, 同比增长 35% (2017 年增长 27%), 归属净利润 6788 万元, 同比增长 27%, 增速有所提升, 净利率约为 11.5%。报告期昂立教育新开 27 所校区、扩校 7 所, 目前已有 199 所校区。南洋昂立为 2015 年定增募投 K12 教育项目的投资平台, 积极推进全国其他区域的校区布局, 新拓办学点仍处于培育期, 上半年实现收入 3002 万元、亏损 2050 万元。报告期内, 公司收购韩国 CDL 部分股权, 并与其成立合资公司在国内运营高端少儿美语项目。

教育其他业务线稳步推进, 设立产业并购基金

职业教育上半年实现营收 1.01 亿元, 与去年基本持平, 与河南新乡职业技术学院、山东滨州职业学院共建院中院, 投入 5012 万元与山东深泉学院合作共建新校区, 预计 9 月投入使用, 均已开始招生。国际教育方面, 奉浦和湖州园区招生规模及升学率大幅上升, 积极论证金山和昆山校区升级改造工作, 义乌教育小镇进入立项收尾阶段, 南京红太阳教育小镇进入实质立项阶段。幼教除“世纪昂立”幼儿园品牌外, 在重庆和上海分别设立“昂立润萌”和“绿杉谷”两个高端托育早教中心品牌, 现有 1 所幼儿园+2 所早教在建、筹建 1 所早教, 积极打造高端“幼儿园+托育早教”幼教生态圈。同时, 报告期内公司参与组建了 3 个教育产业并购基金, 对 K12 教育培训、教育科技、STEM 教育、幼儿园、国际学校等领域进行投资。

毛利率改善, 销售费用率上升

报告期内, 公司综合毛利率为 44.5%, 较去年同期提升 1.6pct。期内销售费用率较大幅度提升, 达到 26.7% (+6.0pct), 主要系业务拓展导致职工薪酬和展览、广告、会务费较快增长; 管理费用率同比下降 3.1pct 至 14.9%; 因银行存款利息收入增加, 公司财务费用率同比下降 0.4pct。

■ 投资建议

维持盈利预测, 预计 2018-2020 年公司归属净利润分别为 1.57/2.05/2.46 亿元, 对应 EPS 分别为 0.55/0.72/0.86 元/股, 对应 PE 分别为 43/33/20 倍 (按 2018/8/27 收盘价计算)。昂立教育内生增速有所提升, 加快全

国其他区域校区布局，预计随着培育期结束将陆续进入业绩收获期，改善盈利；且其他教育业务条线稳步推进，为未来持续发展蓄力；积极设立并购基金加快行业整合。当前教培行业处于全国整治阶段，短期影响新建校区速度，但长期行业洗牌且门槛提高后，有利于市场份额向头部企业集中，昂立为上海地区龙头教培品牌，享有一定优势。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、政策风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1723.56	2092.84	2569.11	3162.10
年增长率	24.02%	21.43%	22.76%	23.08%
归属于母公司的净利润	123.12	157.26	205.20	245.69
年增长率	-32.67%	27.73%	30.48%	19.73%
每股收益 (元)	0.45	0.55	0.72	0.86
PER (X)	52.4	42.8	32.7	20.3

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2018/8/27 收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	667	654	1117	1474
应收和预付款项	244	261	352	401
存货	76	97	113	143
其他流动资产	1096	1091	1091	1091
长期股权投资	266	286	306	326
投资性房地产	26	26	26	26
固定资产和在建工程	345	391	431	466
无形资产和开发支出	70	79	86	92
其他非流动资产	369	333	319	300
资产总计	3158	3216	3840	4317
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	1523	1461	1921	2200
长期借款	0	0	0	0
其他负债	21	14	14	14
负债合计	1544	1475	1935	2214
股本	287	287	287	287
资本公积	821	821	821	821
留存收益	454	605	803	1039
归属母公司股东权益	1561	1712	1910	2146
少数股东权益	53	29	-3	-42
股东权益合计	1614	1741	1906	2104
负债和股东权益合计	3158	3216	3841	4318

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	378	179	486	376
投资活动产生现金流量	-708	-28	-28	-28
融资活动产生现金流量	435	3	6	10
现金流量净额	106	153	463	357

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1724	2093	2569	3162
营业成本	976	1186	1439	1759
营业税金及附加	13	16	20	25
营业费用	418	492	591	727
管理费用	276	324	393	484
财务费用	-2	0	-3	-7
资产减值损失	2	0	0	0
投资收益	109	20	20	20
其他损益	12	0	0	0
营业利润	162	95	149	194
其他非经营损益	-7	70	70	70
利润总额	155	165	219	264
所得税	50	32	46	57
净利润	104	133	173	207
少数股东损益	-19	-25	-32	-39
归属母公司股东净利润	123	157	205	246

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	43.39%	43.35%	43.98%	44.38%
EBIT/销售收入	8.44%	7.45%	7.99%	7.74%
销售净利率	6.06%	6.33%	6.73%	6.55%
ROE	7.89%	9.18%	10.75%	11.45%
资产负债率	48.89%	45.87%	50.37%	51.27%
流动比率	1.37	1.44	1.39	1.41
速动比率	1.32	0.63	0.77	0.85
总资产周转率	0.64	0.65	0.67	0.73
应收账款周转率	10.99	22.41	25.47	22.88
存货周转率	13.71	12.24	12.72	12.26

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。