

日期: 2018年12月12日

行业: 教育



中金系成为第一大股东，股权结构优化

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

基本数据 (2018.12.11)

报告日股价 (元)	21.70
12mth A 股价格区间 (元)	19.10-32.43
总股本 (百万股)	286.55
无限售 A 股/总股本	90.41%
流通市值 (亿元)	56.22
每股净资产 (元)	5.71
PBR (X)	3.80

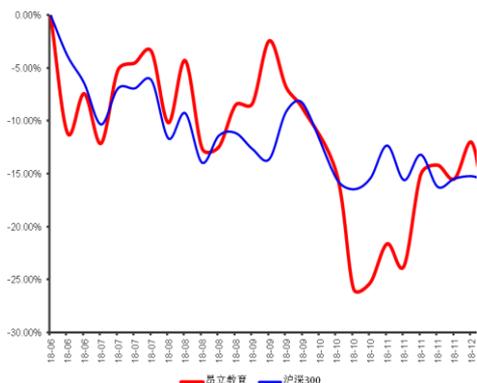
主要股东 (2018Q3)

交大产业集团	12.13%
交大企管中心	10.45%
长甲投资	8.38%
中金投资	8.37%
长甲宏泰	7.05%

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》
- 《新南洋 (600661) 2018H1 业绩点评: 教育收入增长 23%, 昂立内生增速提升》
- 《新南洋 (600661) 2018Q3 业绩点评: 营收增长 21%, 产业资本增持改善股权结构》

■ 公司动态事项

截止12月11日, 中金系合计持股约6500万股, 占比22.68%, 超过交大产业集团及其一致行动人, 成为公司第一大股东。

■ 事项点评

中金系持续增持至成为第一大股东, 控股股东暂未变更

2017年9月1日-12月11日, 中金系通过集合竞价合计净买入1432.75万股, 占比5%。2017年12月12日-2018年2月6日, 中金系再度增持1432.75万股, 占比5%, 累计持股2865.50万股, 占比10%。截止2018年5月17日, 中金系累计持股增至4298.24万股, 占比15%。截止2018年9月13日, 中金系累计持股增至5730.98万股, 占比20%。截止2018年12月11日, 中金系累计持股已达6500.01万股, 占比22.68%, 超过交大产业集团及其一致行动人持股比例(22.65%), 成为公司第一大股东。根据11月15日公告, 中金系拟在未来6个月内增持0.5%-5%, 截止12月11日已增持1.5%, 仍有最高3.5%的增持空间。随着中金系成为第一大股东, 公司股权结构得到明显优化, 未来管理效率有望提升。本次权益变动不触及要约收购, 公司控股股东及实控人暂未发生变化, 仍为交大产业集团。

昂立教育 K12 积极拓展沪外市场, 发力素质教育

昂立教育作为沪上知名的 K12 学科辅导品牌, 旗下拥有昂立智立方、昂立中学生、昂立少儿、昂立外语等多个子品牌, 在上海开设了 200 余家校区, 全国设有 1000 多家合作学校。2018 年公司积极拓展沪外市场, 陆续在甘肃、湖南、江苏、河北、辽宁、山东、陕西、河南 8 省 10 个城市成立了地区分公司, 进行全国性布局。同时公司持续发力素质教育板块, 昂立 STEM、东书房、慧动体育、夏加儿、智培星、小法狮、巨豆、昂立游学、邻聚学等品牌先后创建并崛起, 业务覆盖琴棋书画&国学、科技、体育、创意美术、个性化小班美语教学、数学思维&逻辑、汉语母语启智、国际游学、社区亲子教育等领域。根据官网, 目前昂立 STEM 已在上海、浙江、江苏、山东、江西、安徽、陕西、湖南和广东落地, 共有 34 个校区, 其中上海市有 13 个校区。此外, 昂立教育领投了 K12 在线一对一品牌嗨课堂, 嗨课堂特色为打造全职教师模式, 在客户满意度、续费率、转介绍率等指标方面明显优于兼职教师模式。

■ 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1.17/1.69/2.35亿元, 对应EPS分别为0.41/0.59/0.82元/股, 对应PE分别为53/37/26倍(按2018/12/11收盘价计算)。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

政策监管趋严带来的不确定性风险、业务拓展不及预期、市场竞争加剧风险、人才流失风险等。

■ 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	116.90	169.48	235.22
年增长率	-32.67%	-5.05%	44.98%	38.79%
每股收益 (元)	0.45	0.41	0.59	0.82
PER (X)	48.22	53.19	36.69	26.43

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2018/12/11 收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	667	766	1324	1774
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	266	266	266
投资性房地产	26	22	18	15
固定资产和在建工程	345	290	235	180
无形资产和开发支出	70	58	45	33
其他非流动资产	369	314	288	262
资产总计	3158	3164	3733	4164
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	548	683	872
归属母公司股东权益	1561	1655	1790	1979
少数股东权益	53	35	8	-28
股东权益合计	1614	1690	1799	1950
负债和股东权益合计	3158	3165	3733	4164

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	245	542	439
投资活动产生现金流量	-708	34	34	34
融资活动产生现金流量	435	-14	-18	-23
现金流量净额	106	265	558	450

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	523	629	759
管理费用	276	283	340	411
财务费用	-2	-1	-5	-10
资产减值损失	2	0	0	0
投资收益	109	30	30	30
其他损益	12	0	0	0
营业利润	162	116	175	249
其他非经营损益	-7	0	0	0
利润总额	155	116	175	249
所得税	50	17	32	51
净利润	104	99	143	198
少数股东损益	-19	-18	-27	-37
归属母公司股东净利润	123	117	169	235

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%	5.09%	6.20%	7.14%
销售净利率	6.06%	4.71%	5.56%	6.27%
ROE	7.89%	7.07%	9.47%	11.89%
资产负债率	48.89%	46.61%	51.82%	53.16%
流动比率	1.37	1.52	1.50	1.55
速动比率	1.32	0.70	0.87	0.99
总资产周转率	0.64	0.66	0.69	0.76
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，任何机构和个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。