



## 收购龙门教育 50.17% 股权过会，开启成长新阶段

2019.11.7

肖明亮(分析师)

叶锐(分析师)

电话: 020-88832290

020-88836101

邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn

yek@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310517070001

A1310519040001

**事件:** 公司发行股份、可转换债券及支付现金购买龙门教育 50.17% 股权并募集配套资金暨关联交易事项获得无条件通过。

### 核心观点:

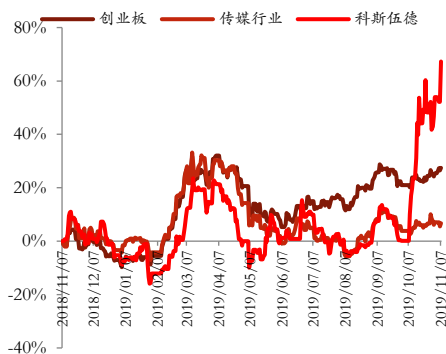
- **收购中西部 K12 课培龙头龙门教育 50.17% 股权获无条件通过，加速聚焦教育业务。** 公司作价 8.12 亿元收购龙门教育 50.17% 股权，支付方式：发股、发行可转债、现金支付占比分别为 35.71%、36.90%、27.39%，其中龙门教育核心团队均股份绑定为主，业绩承诺为龙门教育核心管理团队承诺 2019/2020 年实现扣非净利润为 1.6/1.8 亿元，龙门教育整体估值 16.18 亿元，对应 19 年 PE 为 10 倍。整体交易已于 11 月 6 日获证监会无条件通过，公司进一步往教育板块聚焦，成长可期。
- **课培整顿有望加速行业集中，全封闭校区异地扩张+K12 学习中心进入盈利期驱动成长。** K12 课培行业具有需求刚性+分散特点，2018 年以来课培行业整顿加速区域龙头市占率提升，龙门教育有望迎来成长机会。截止 2019 年 6 月 30 日，公司在全国拥有 7 个全封闭校区（西安 5 个，北京 2 个），预计后续将继续在中西部重点城市进行全封闭校区扩张；目前在全国 13 个城市开始 K12 补习业务，考虑前两年为业务成长期，2019 年有望开始贡献利润。我们认为，公司通过收购龙门教育剩余股权，有望进一步聚焦教育赛道，发股绑定龙门教育核心团队，并表范围扩大驱动公司业务成长。
- **盈利预测与估值:** ①考虑交易尚未完成，我们维持 19-21 年归母净利润 0.94/1.16/1.41 亿元，对应 PE36/29/24 倍；②假设龙门教育在 2019 年开始全年并表，我们预计 19-21 年公司归母净利润为 1.83/2.2/2.7 亿元，考虑发股和配套融资及全部债转股的影响，按现价（15.44 元/股）对应增发后总市值为 50.6 亿元，对应 PE 为 27/23/18 倍，结合 2020 年 A 股教育平均估值为 38 倍，公司聚焦教育业务后有望迎来估值提升，维持强烈推荐评级。

- **风险提示:** 行业政策变化，培训人数不及预期

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	959.48	1007.78	1150.66	1315.39
同比(%)	103.22%	5.03%	14.18%	14.32%
归属母公司净利润	28.00	94.12	116.11	141.26
同比(%)	385.73%	236.12%	23.36%	21.66%
毛利率(%)	37.35%	41.17%	41.75%	42.18%
ROE(%)	3.20%	9.52%	9.75%	9.83%
每股收益(元)	0.12	0.39	0.48	0.58
P/E	121.61	36.18	29.33	24.11
P/B	4.63	4.10	3.60	3.13

## 强烈推荐 (维持)

### 公司股价走势



### 股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
科斯伍德	67.10	73.48	81.86
传媒行业	2.71	11.93	-0.39
创业板指	5.41	12.65	14.06

### 公司基本资料

总市值(亿元)	34.05
总股本(亿股)	2.43
流通股比例	71.06%
资产负债率	41.14%
大股东	吴贤良
大股东持股比例	38.58%

### 相关报告

\*广证恒生-传媒行业-科斯伍德(300192)公司事件点评: 归母净利润同比 657%，优化教学产品适应新政保持长期成长-20180830

\*广证恒生-传媒行业-科斯伍德(300192)公司事件点评: 拟收购龙门教育剩余股权+关闭 3 家油墨子公司，加速聚焦教育板块-20181010

\*广证恒生-传媒行业-科斯伍德(300192)公司事件点评: 龙门教育成长符合预期，主业减值短期压制利润释放-20190128

\*广证恒生-传媒行业-科斯伍德(300192)公司事件点评: 布局职教顺势而为，延伸教育产业链-20190218

\*广证恒生-传媒行业-科斯伍德(300192)事件点评: 主业优化短期阵痛，教育成长稳定重组持续推进-20190430



## 团队成员介绍：

**肖明亮：**武汉大学传媒+会计学复合背景，目前担任 TMT 副团队长，传媒和教育行业负责人，5 年文化传媒与教育行业研究经验。持续跟踪覆盖文化传媒和教育领域，在文娱、教育、营销服务、出版发行等细分领域积累了较丰富的研究经验，重视产业链研究分析，致力于从产业供需分析以及产业链的边际变化挖掘投资价值。

**叶锐：**广东梅州人，华东师范大学法学硕士，具有新财富团队实习及大型泛娱乐上市公司投资部工作经验，近 3 年产业和行业研究经验，主要研究教育及泛娱乐方向。

### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼  
电话：020-88836132, 020-88836133  
邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；  
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。