

2020年10月26日

拟并购长沙经贸职业中专，跨异地扩张重要一步
买入（维持）

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006
021-60199793

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证号：S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	959	931	1,235	1,476
同比（%）	-0.1%	-2.9%	32.7%	19.5%
归母净利润（百万元）	81	163	244	294
同比（%）	187.6%	102.6%	49.5%	20.6%
每股收益（元/股）	0.27	0.55	0.82	0.99
P/E（倍）	64.55	31.86	21.32	17.68

事件

■ 10月26日，科斯伍德公告，公司与长沙新五美教育签署《意向性协议》，拟以5100万元收购新五美持有的长沙经贸职业中专学校51%的股权，学校整体估值1亿元。

点评

■ 长沙具备优质的办学土壤，并购加快异地扩张及职普融合推进步伐。长沙河东、河西两大大学城内集中坐落多所重点高校，城市学习氛围较为浓厚，具备优质的办学土壤。本次并购：①是龙门教育在陕西省外规模化异地扩张布局的重要一步；②是公司职普融合封闭式培训业务扩张的重要推进；③该校区在长沙的推进情况，也作为公司未来全国化异地扩张的重要参考。职普融合即“在职高入学，但接受高考导向的全日制教育模式，并在未来参与高考”，此模式下，之前未能考入理想高中的学生，可通过龙门教育的全方位，全日制培训，实现学习能力的提升，最终参加高考并考取大学

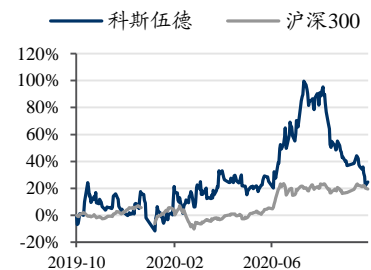
■ 标的拥有25年办学历史，学生人数近2000名，盈利能力良好。长沙经贸职业中专创建于1995年，至今已有25年办学历史，是长沙市教育局主管，湖南省教育厅备案的全日制中等职业学校。学校现有教职工150名，在籍学生近2000人，开设有对口升学班、会计、电子商务、旅游服务与管理、计算机等11个专业。学校盈利能力良好，在意向协议中承诺2020-22年三年实现年均1000万元的扣非后净利润。

■ 全国高中录取率仅有55%，湖南高中录取率低于全国平均，“职普融合”需求空间广大。“职普融合”模式下，未能考入普通高中的学生进入职高“职普融合”试点班后，可正常进行普通高中教育并参加高考，如果跟不上普高难度也可退回职高课程。该模式具备较大发展空间，有望成为重要赛道：据教育部和国家统计局数据，2014年全国平均高中录取率仅为54.88%，其中湖南省高中录取率为52.74%，低于全国平均水平。从这个录取率上看，社会上存在较多期望参加高考却未能考上普通高中的学生，因此该模式有较大的发展空间，而长沙作为一个学习氛围浓厚且高中录取率较低的城市，是“职普融合”的良好发展土壤。

■ 盈利预测与投资评级：本次并购是龙门教育在陕西省外规模化异地扩张布局的重要一步，是公司“职普融合”封闭式培训业务扩张的重要推进。我们预计公司2020-22年归母净利润为1.63/2.44/2.94亿元，当前市值对应PE分别为32/21/18倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：扩张不及预期，政策风险，疫情影响，并购落地不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.50
一年最低/最高价	12.41/28.78
市净率(倍)	5.99
流通A股市值(百万元)	3016.37

基础数据

每股净资产(元)	2.88
资产负债率(%)	49.77
总股本(百万股)	297.02
流通A股(百万股)	172.36

相关研究

1、《科斯伍德(300192)：疫情不改长期逻辑，多业态及跨区域开拓陆续落地》2020-09-18

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>