

科德教育 (300192.SZ)
异地扩张步伐加速，聚焦教育主业

2021年02月23日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）
黄沛帆（联系人）

renlang@kysec.cn

huangpeifan@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790120070081

日期	2021/2/22
当前股价(元)	15.75
一年最高最低(元)	28.78/11.70
总市值(亿元)	46.78
流通市值(亿元)	30.65
总股本(亿股)	2.97
流通股本(亿股)	1.95
近3个月换手率(%)	278.65

● 计划收购河南某普高，筹划剥离油墨业务

公司公告：（1）目前正在进行增资控股收购河南某学校的合同谈判，该学校业务领域包括全日制高中教育和高三复读，双方尚未签署任何正式文件；（2）公司有意引入战略投资者，正处于洽谈阶段，尚未签署协议；（3）公司正在筹划剥离油墨相关业务。公司异地扩张步伐进一步加速，一方面计划将业务版图拓展至此前所未有的普通高中，另一方面异地扩张目标城市由之前的长沙、合肥、天津拓展至第四城河南，全国化扩张稳步迈进。此外，意向引入战略投资者，有助于公司以取普融合方式推进扩张，降低扩张难度。筹划剥离油墨业务也有助于公司聚焦教育主业，转型纯教育公司。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.60/2.39/2.86 亿元，对应 EPS 分别为 0.54/0.81/0.96 元，当前股价对应 PE 为 29.2/19.6/16.4 倍，维持“买入”评级。

● 河南省：高考大省+名校资源匮乏，市场空间广阔

河南省是高考大省，2020 年高考报名人数达 115.8 万人，居全国第一。而名校资源匮乏：（1）省内仅 1 所 211 高校，无 985 高校；（2）1.1% 的 985 录取率及 4.2% 的 211 录取率均处全国较后位置。庞大的高考人数以及匮乏的名校资源使得不论是普通高中还是高考复读业务均具备较大的市场空间。此外，目前河南高考复读机构众多，但从招生人数来看，尚未出现行业龙头，因此若同时开设普高及高复业务，高复业务较易承接原校内普高生源，延长客户生命周期。

● 异地扩张加速布局，中高考升学龙头可期

此次计划收购河南某学校是继长沙、合肥、天津后又一异地扩张举措，加速了公司的异地扩张布局。同时，计划引入战投、筹划油墨业务的剥离将有助于公司发展取普融合模式，整合教育资源，聚焦教育主业。未来公司将继续推进中职、普高及中高考复读业务的异地扩张，科德教育有望凭借其全封闭的严格管理模式以及高效的提分能力走出陕西，成长为全国中高考升学培训龙头。

● 风险提示：收购谈判中止；引入战投洽谈结果未落地；筹划油墨剥离时间未定。

中小盘研究团队
相关研究报告

- 《中小盘信息更新-拟收购天津旅外职高，异地进驻第三城》-2021.2.19
- 《中小盘信息更新-拟收购合肥龙翔高复学校，异地扩张再度落子》-2020.12.29
- 《中小盘信息更新-考试延期导致招生数下滑，公司长期基本盘无虞》-2020.10.30

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	959	959	928	1,125	1,255
YOY(%)	103.2	-0.1	-3.2	21.3	11.6
归母净利润(百万元)	28	81	160	239	286
YOY(%)	385.7	187.6	98.9	49.4	19.5
毛利率(%)	37.3	41.7	42.4	44.3	45.5
净利率(%)	2.9	8.4	17.3	21.3	22.8
ROE(%)	10.0	16.5	15.1	16.9	16.8
EPS(摊薄/元)	0.09	0.27	0.54	0.81	0.96
P/E(倍)	167.1	58.1	29.2	19.6	16.4
P/B(倍)	6.4	5.7	4.8	3.8	3.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn