

**科德教育 (300192.SZ)**
**携手慧闻少林武术文化, 职普融合更进一步**

2021年03月25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	2021/3/24
当前股价(元)	14.20
一年最高最低(元)	28.78/11.70
总市值(亿元)	42.18
流通市值(亿元)	27.63
总股本(亿股)	2.97
流通股本(亿股)	1.95
近3个月换手率(%)	358.45

**中小盘研究团队**
**● 携手慧闻少林武术文化, 共同拓展职普融合道路**

公司公告与河南慧闻少林武术文化实业集团有限公司签订了《战略合作框架协议》。公司意向收购慧闻集团旗下慧闻彩虹文化博览公司51%的股权, 双方将在并购后于全国范围内开办中等职业学校和普通高中, 由公司向慧闻集团旗下学校以及合作拓展学校提供文化课培训服务, 慧闻集团提供体育专业教学及师资。此次合作使得公司能够将龙门教育体系直接导入慧闻少林集团旗下的文武学校中, 有助于加速公司异地扩张速度, 职普融合更进一步。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26.3/17.6/14.8倍, 维持“买入”评级。

**● 慧闻少林集团: 武术特色、职业学校办学经验丰富**

慧闻少林集团创办于1970年, 截至目前已布局了文武特色学校、托育早教和幼儿园教育、武馆等多板块业务。文武学校方面, 慧闻集团具备丰富的职业学校办学经验, 旗下学校遍布全国, 包括少林鹤坡武术学校、黄飞鸿国际武术学校等, 在武术等体育专业课上优势显著。以总校少林鹤坡武校为例, 该校多名老师、教练员的课程被河南省评为郑州市、登封市优质课。学校先后向北京体育大学、郑州大学等高等院校输送优秀新生3600余名, 曾获得全国十大武术名校、河南省重点中专、郑州市民办职业教育学校十佳单位等多项殊荣。此外, 慧闻集团内梁少宗先生、余笛先生在合作中将负责科德教育在艺术、体育板块的升学指导, 开拓艺体特色学校的文化课培训市场空间。

**● 异地扩张加速布局, 中高考升学龙头可期**

此次合作是继拟收购河南毛坦高中后于河南省进行的又一异地扩张举措, 异地扩张布局进一步加速落地。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: 疫情影响招生计划; 异地扩张进程不达预期。**
**相关研究报告**

《中小盘信息更新-拟收购河南毛坦高级中学, 异地城市、模式双扩张》-2021.3.21

《中小盘信息更新-异地扩张步伐加速, 聚焦教育主业》-2021.2.22

《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

**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)	150.6	52.4	26.3	17.6	14.8
P/B(倍)	5.7	5.2	4.3	3.5	2.8

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	637	690	885	1151	1383	<b>营业收入</b>	959	959	928	1125	1255
现金	276	435	616	802	1051	营业成本	601	559	534	627	684
应收票据及应收账款	181	155	170	224	216	营业税金及附加	8	7	7	8	9
其他应收款	6	3	6	5	7	营业费用	86	82	79	96	107
预付账款	12	15	11	21	14	管理费用	73	80	76	92	102
存货	64	54	59	73	71	研发费用	19	15	14	17	19
其他流动资产	98	27	23	25	24	财务费用	26	22	11	6	0
<b>非流动资产</b>	987	958	913	912	887	资产减值损失	85	-1	0	0	0
长期投资	26	24	22	20	18	其他收益	9	5	3	3	3
固定资产	237	208	176	193	190	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	39	36	31	27	22	投资净收益	34	2	0	0	0
其他非流动资产	685	690	683	672	657	资产处置收益	-0	-0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1624	1648	1797	2063	2270	<b>营业利润</b>	103	196	209	281	336
<b>流动负债</b>	419	427	399	469	441	营业外收入	2	1	0	0	0
短期借款	95	122	122	122	122	营业外支出	1	1	0	0	0
应付票据及应付账款	103	67	95	95	113	<b>利润总额</b>	105	196	209	281	336
其他流动负债	221	238	181	252	206	所得税	16	31	31	42	50
<b>非流动负债</b>	308	223	168	124	73	<b>净利润</b>	89	165	178	239	286
长期借款	308	223	168	123	73	少数股东损益	61	84	18	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0	<b>归母净利润</b>	28	81	160	239	286
<b>负债合计</b>	728	650	567	593	514	EBITDA	178	256	256	327	381
少数股东权益	160	182	200	200	200	EPS(元)	0.09	0.27	0.54	0.81	0.96
股本	243	243	297	297	297	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	201	201	201	201	201	<b>成长能力</b>	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	293	373	551	791	1077	营业收入(%)	103.2	-0.1	-3.2	21.3	11.6
归属母公司股东权益	736	816	1031	1270	1556	营业利润(%)	1646.6	89.3	7.0	34.4	19.5
负债和股东权益	1624	1648	1797	2063	2270	归属于母公司净利润(%)	385.7	187.6	98.9	49.4	19.5
						<b>获利能力</b>					
						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
						ROIC(%)	8.6	14.0	13.4	15.4	15.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	44.8	39.4	31.5	28.7	22.7
						净负债比率(%)	22.1	-1.9	-23.9	-36.2	-47.7
						流动比率	1.5	1.6	2.2	2.5	3.1
						速动比率	1.1	1.4	2.0	2.2	2.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	5.0	5.7	5.7	5.7	5.7
						应付账款周转率	6.4	6.6	6.6	6.6	6.6
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.09	0.27	0.54	0.81	0.96
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	0.82	0.73	0.98	1.13
						每股净资产(最新摊薄)	2.48	2.75	3.29	4.09	5.06
						<b>估值比率</b>					
						P/E	150.6	52.4	26.33	17.63	14.75
						P/B	5.7	5.2	4.3	3.5	2.8
						EV/EBITDA	25.8	17.1	16.1	11.9	9.4
<b>现金流量表(百万元)</b>											
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E						
经营活动现金流	287	244	217	292	335						
<b>净利润</b>	89	165	178	239	286						
折旧摊销	54	51	49	54	62						
财务费用	26	22	11	6	0						
投资损失	-34	-2	0	0	0						
<b>营运资金变动</b>	76	3	-21	-7	-13						
其他经营现金流	74	5	0	0	0						
投资活动现金流	-135	65	2	-56	-36						
资本支出	22	36	-44	1	-23						
长期投资	-8	-0	2	2	2						
其他投资现金流	-121	101	-40	-52	-57						
<b>筹资活动现金流</b>	-244	-157	-37	-50	-50						
短期借款	-95	27	0	0	0						
长期借款	-70	-85	-55	-44	-50						
普通股增加	0	0	54	0	0						
资本公积增加	0	0	0	0	0						
其他筹资现金流	-79	-99	-37	-6	-0						
<b>现金净增加额</b>	-91	153	181	186	249						

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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