

2014年07月15日

新南洋 (600661)

——收购预案落地，资产折价注入

报告原因：有信息公布需要点评

增持

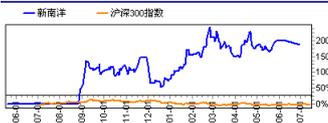
维持

市场数据：	2014年07月14日
收盘价(元)	24.54
一年内最高/最低(元)	29.86/7.44
上证指数/深证成指	2067/7279
市净率	12.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	4262

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2014年03月31日
每股净资产(元)	1.99
资产负债率%	54.56
总股本/流通A股(百万)	174/174
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《晨会推荐 140626》 2014/06/26
《新南洋——昂立教育资产注入终获通过，A股教育第一股诞生》
2014/06/19

证券分析师

刘章明 A0230514040001
liuzm@swsresearch.com

联系人

马晓天
(8621)23297646
maxt@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	565	13	15	-	0.09	22.8	4.3	285	69
2014Q1	140	16	1	-67	0.00	30.2	0.2		
2014E	1,438	154	73	387	0.29	37.5	6.0	84	44
2015E	1,693	18	116	59	0.46	37.3	8.7	53	28
2016E	2,001	18	177	52	0.70	38.0	11.7	35	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

- **公告收到证监会核准批文。**公司于2014年7月14日收到证监会下发的《关于核准上海新南洋股份有限公司向上海交大企业管理中心等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》。除向交大企管中心、起然教育、立方投资等发行股份购买资产外，本次非公开发行不超过2873万股募集配套资金，办理本次配套融资的独立财务顾问为海通证券。
- **同时公告资产收购报告书（修订稿）。**公司对《重组草案》进行修订，特别事项为：1. 13年3月31日昂立科技100%股权评估价值5.82亿，13年12月31日评估价值6.59亿，较前次增值13.32%，最终作价仍为5.82亿；2. 14-16年业绩承诺4,605.5万、5,815.9万、7,097.9万。3. 以公司制经营性教育培训机构继承原民办非企业法人的培训业务。以“昂立培训、优培教育”承继原“昂立学院、昂立中心”的整体资产、负债、业务及人员，民非组织将在承继完成后清算注销。4. 对注册于上海地区外民办非企业法人教育培训机构进行剥离。南京中心、苏州中心、南通中心、无锡中心、长沙学校剥离。14-18年合计净利润为-36.2万、-13.2万、7.9万、26.8万、32.3万，影响较小。
- **民非转企改制法律依据充分。**新南洋收购昂立科技成为A股教育培训资产上市第一例，也是国内教育民非转企改制第一家。民非转企改制法律依据充分：1. 《民办教育促进法》第六十六条规定，“在工商行政管理部门登记注册的经营性的民办培训机构的管理办法，由国务院另行规定。”2. 《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020）》指出“积极探索营利性和非营利性民办学校分类管理”。3. 2011年1月，上海市第十三届人代会制定通过《上海市终身教育促进条例》，明确规定经营性民办培训机构由工商行政部门负责登记并颁发《企业法人营业执照》。4. 2013年6月，上海市工商行政管理局、上海市教育委员会及上海市人力资源和社会保障局联合制定下发《上海市经营性民办培训机构登记暂行办法》、《上海市经营性民办培训机构管理暂行办法》。

经营性民办培训机构是指经征求教育行政部门或者人力资源社会保障行政部门意见后，由工商行政管理部门登记的从事经营性培训活动的内资公司制企业（不含经营性民办早期教育服务机构）。申请设立经营性民办培训机构的，申请人应当按照公司登记管辖的规定向工商行政管理部门提出登记申请。工商行政管理部门应当向同级教育行政部门或者人力资源社会保障行政部门征求意见。其中，从事文化教育类培训的向教育行政部门征求意见从事职业技能类培训的向人力资源社会保障行政部门征求意见。

- **“小公司+高成长+激励机制改善”助推公司长期发展。**第一，公司规模较小，处于成长初级阶段，未来有望通过内部业务集聚（K12 教育培训、国际教育、在线教育）、外延扩张实现中长期稳定高速增长。第二，公司作为上海交大旗下主要上市平台，有望借机整合校内教育资产，实现教育资产证券化。第三，公司作为第一家在 A 股上市的教育培训公司，有望借力资本并购实现外延扩张。第四，作为校办企业转制公司，目前经营效率显著低于行业平均水平，上市后激励机制改善有望推动经营效率提升。我们预判公司将迎 5-10 年成长期。
- **维持盈利预测，维持增持。**我们认为，公司是 A 股史上第一家教育培训资产，打开教育培训行业借力 A 股市场做大整合的空间。公司处于爆发成长的初期阶段，未来有望借助“自营+加盟”模式实现外延扩张。公司具备完善的在线教学系统，能同线下教学形成良性互动，通过教育信息化手段实现教学效果的实质提升。公司激励机制理顺后有望推动内在经营效率提升。我们维持盈利预测为，假设资产收购及配套融资结束，2014-2016 年 EPS 为 0.29 元、0.46 元、0.70 元，当前股价对应 PE 为 84 倍、53 倍、35 倍。维持增持。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。