

中教控股 (00839)

证券研究报告

2018年06月19日

5.38 亿元收购松田大学+松田学院，产业整合再下一城

5.38 亿元收购松田大学（独立学院）、松田学院（大专）100%股权，6月14日，公司公告，拟以5.38亿元收购松田大学（独立学院）、松田学院（大专）100%股权，卖方同意出售而中教同意收购卖方所拥有目标公司（金田公司）100%股权，代价为人民币5000万元；此外，卖方同意向中教转让而中教同意收购卖方对目标集团及注册股东所结欠债务的拥有权权利，代价为人民币4.88亿元；收购及债务转让的总代价为人民币5.38亿元。中教控股成为目标公司唯一股东后，将以注资或股东贷款的方式，向目标公司注入不超过人民币8.813亿元，以供结付目标集团及注册股东的负债。

两学校合计在校生1.2万人，其中松田大学、松田学院分别为8700人，3300人；2016/17年末审计税后纯利为7882万元，7406万元。

● 松田大学

松田大学位于广东省广州市，是经教育部2004年4月批准成立并由松田公司与广州大学合作经营的民办本科大学（独立学院）。松田大学提供全日制本科课程，向全国统一招生。松田大学设有8系3部，即电气与汽车工程系、电脑科学与技术系、管理学系、经济学系、法政系、外语系、艺术系、社会体育系、通识教学部、社会科学部和大学英语教学部。

● 松田学院

松田学院位于中国广东省广州市，是经广东省人民政府批准设立，并报国家教育部备案的民办全日制普通高等职业院校，于2007年开始招生。松田学院设7个教学系部：机电与信息工程系、管理系、财经系、艺术系、国际商务系、思想政治理论教学部及基础课部。

获基石投资者IFC 2亿美金长期贷款，在手现金超30亿人民币，充足弹药加速外延收购。此前，公司公告与世界银行集团成员公司国际金融公司（IFC，公司基石投资者）签订2亿美元长期贷款融资协议，贷款期最多为七年。贷款将用于为可能收购的大学及或高校提供资金，进一步扩张公司市场份额及地理覆盖面，方便学生获得中国优质教育。当前高教行业处在存量稀缺牌照整合阶段，各机构加速跑马圈地整合资产；除自身需具备较强的品牌溢价，管运能力外，强大的资金实力是保障外延落地的核心动力。本次收购后公司在校生人数将超13万人，规模优势进一步凸显，剔除本次交易所需资金后，中教在手现金仍超24亿人民币，为外延储备充足弹药；坚定看好公司内生潜力及并购团队执行落地能力。

维持盈利预测，给予买入评级，目前港股高校处于存量资产整合，跑马圈地收购资产阶段。根据wind资料显示，公司作为港股最大高等学历教育集团，一方面现有学校品牌效应显著；同时通过继续教育项目/新建校舍等增加在校生；另一方面外延已储备丰富高校资源，并购规模优势显著。根据公司年报显示，截至2017年12月31日（17/18学年），公司共有76,204名学生就读80个普通本科课程、32个普通专科课程及108个职业教育课程。公司旗下学校资源协同共享，区位及课程优势显著。暂不考虑本次交易及新收购郑州及西安学校，我们预计公司FY18-19年EPS分别为0.36元港币，0.41元港币；PE分别为41x，36x。考虑本次交易及新收购郑州及西安学校，我们预计公司FY18-19年EPS分别为0.46元港币，0.53元港币（备考EPS）；PE分别为32x，28x。

风险提示：本次交易仍具有一定的不确定性、中国民办高等教育行业发展不达预期

投资评级

行业	能源业/石油及天然气
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.70 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	2,020.20
港股总市值(百万港元)	29,696.97
每股净资产(港元)	3.70
资产负债率(%)	15.48
一年内最高/最低(港元)	16.60/6.24

作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001 liuzhangming@tfzq.com	
张璐芳	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517020001 zhanglufang@tfzq.com	
孙海洋	联系人
sunhaiyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《中教控股-公司点评:FY17 经调净利+15%至 4.74 亿人民币,大手笔收购郑州/西安两学校》 2018-03-15
- 《中教控股-公司点评:国内最大民办本科院校,资源协整加快发展》 2018-01-14

5.38 亿元收购松田大学（独立学院）、松田学院（大专）100%股权，6月14日，公司公告，拟以5.38亿元收购松田大学（独立学院）、松田学院（大专）100%股权，卖方同意出售而中教同意收购卖方所拥有目标公司（金田公司）100%股权，代价为人民币5000万元；此外，卖方同意向中教转让而中教同意收购卖方对目标集团及注册股东所结欠债务的拥有权权利，代价为人民币4.88亿元；收购及债务转让的总代价为人民币5.38亿元。中教控股成为目标公司唯一股东后，将以注资或股东贷款的方式，向目标公司注入不超过人民币8.813亿元，以供结付目标集团及注册股东的负债。

两学校合计在校生1.2万人，其中松田大学、松田学院分别为8700人，3300人；2016/17年末审计税后纯利为7882万元，7406万元。

● 松田大学

松田大学位于广东省广州市，是经教育部2004年4月批准成立并由松田公司与广州大学合作经营的民办本科大学（独立学院）。松田大学提供全日制本科课程，向全国统一招生。松田大学设有8系3部，即电气与汽车工程系、电脑科学与技术系、管理学系、经济学系、法政系、外语系、艺术系、社会体育系、通识教学部、社会科学部和大学英语教学部。

松田大学在校学生8700多名，2017年毕业生的初次就业率约达95.55%。相比之下，同年中国高等教育毕业生的整体初次就业率为约77%。松田大学获广州日报颁授「改革开放30周年广东最具竞争力独立学院奖」。其美丽的校园绿化亦荣获广州市政府的「广州市花园式单位」称号。

图 1: 松田大学图书馆



资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 2: 松田大学行政楼



资料来源：公司官网、天风证券研究所

● 松田学院

松田学院位于中国广东省广州市，是经广东省人民政府批准设立，并报国家教育部备案的民办全日制普通高等职业院校，于2007年开始招生。松田学院设7个教学系部：机电与信息工程系、管理系、财经系、艺术系、国际商务系、思想政治理论教学部及基础课部。

松田学院现约有全日制在校生约3300人。2017年毕业生初次就业率约达98.44%。相比之下，同年中国高等教育毕业生的整体初次就业率为约77%。根据2012年广东省教育厅委托编制的报告，于省内职业学院中松田学院毕业生的就业现状满意度为最高。

松田大学及松田学院位于经济发达的珠江三角洲经济区，亦受惠于粤港澳大湾区的经济发展，该等学校具有增加学生人数的巨大潜力，且集团将能利用其自身竞争优势以优化该等学校的营运及改善其财务表现。财务方面，两学校2016、2017年末审计税后纯利分别为7882万元、7406万元；截至17年12月31日，备考总资产9.95亿元，净资产5.82亿元。

获基石投资者 IFC 2 亿美金长期贷款，在手现金超 30 亿人民币，充足弹药加速外延收购。此前，公司公告与世界银行集团成员公司国际金融公司（IFC，公司基石投资者）签

订 2 亿美元长期贷款融资协议，贷款期最多为七年。贷款将用于为可能收购的大学及或高校提供资金，进一步扩张公司市场份额及地理覆盖面，方便学生获得中国优质教育。当前高教行业处在存量稀缺牌照整合阶段，各机构加速跑马圈地整合资产；除自身需具备较强的品牌溢价，管运能力外，强大的资金实力是保障外延落地的核心动力。本次收购后公司在校人数将超 13 万人，规模优势进一步凸显，剔除本次交易所需资金后，中教在手现金仍超 24 亿人民币，为外延储备充足弹药；坚定看好公司内生潜力及并购团队执行落地能力。

维持盈利预测，给予买入评级，目前港股高校处于存量资产整合，跑马圈地收购资产阶段。根据 wind 资料显示，公司作为港股最大高等学历教育集团，一方面现有学校品牌效应显著；同时通过继续教育项目/新建校舍等增加在校生；另一方面外延已储备丰富高校资源，并购规模优势显著。根据公司年报显示，截至 2017 年 12 月 31 日（17/18 学年），公司共有 76,204 名学生就读 80 个普通本科课程、32 个普通专科课程及 108 个职业教育课程。公司旗下学校资源协同共享，区位及课程优势显著。暂不考虑本次交易及新收购郑州及西安学校，我们预计公司 FY18-19 年 EPS 分别为 0.36 元港币，0.41 元港币；PE 分别为 41x，36x。考虑本次交易及新收购郑州及西安学校，我们预计公司 FY18-19 年 EPS 分别为 0.46 元港币，0.53 元港币（备考 EPS）；PE 分别为 32x，28x。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com