

中国新华教育 (02779)

证券研究报告
2019年07月16日

现金+发股收购海源学院+卫生学校 60%股权，优质标的凸显整合能力

现金+发股合计 9.18 亿收购海源学院+卫生学校 60%股权，其中现金 6.12 亿元+以 4 港元/股增发 0.87 亿股作价 3.06 亿人民币

7月15日，公司公告，新华集团同意(i)以现金人民币4.28亿元认购富达公司41.96%股权；及(ii)以现金人民币1.84亿元+人民币3.06亿元(以4港元/股，较7月12日收盘溢价50%，增发0.87亿股，占增发后股本5%)向苏先生收购富达公司合共18.04%股权。新华就交易事项应付予富达公司及卖方的总代价为人民币9.18亿元。

富达公司60%股权仅指其海源学院及昆明市卫生学校办学举办者的60%权益，而不包括剥离资产，该资产应通过富达公司分立的方式于签署协议后两年内从富达公司分立出来。

本次交易60%股权作价6.12亿元，对应100%权益作价15.3亿，具有较强性价比。同时，本次交易在学校举办人公司层面进行，不涉及到教育部变更学校举办人，预计并表速度较快。

本次交易创新之处在于1)发股+现金结合，有效利用自有资金；2)发股定价4港币/股，较7/12收盘溢价50%，体现管理层信心；3)设置解锁卖出条件及补偿机制，有效保护股东利益。简单来说，发行股份后24个月内，若股价高于4港币/股，则苏先生卖出额不能超过当日成交量的25%；若低于4港币，则新华需对苏先生就差额部分(4港币-现价)按一定比例补偿。

昆明医科大学海源学院系民办独立学院，18/19在校生1.2万人，云南省唯一一所医学类本科独立学院；昆明卫生学校系中等职业学校，18/19学年在校生6247人；两学校18年收入3.1亿，净利1.24亿。

目前新华教育旗下拥有新华学院、新华学校、临床医学院以及红山学院，本次并购海源学院+卫生学校一方面完善西南区域布局，同时海源学院作为国内优质民办医学院，未来将于临床医学院在教研就业等方面实现深度协同。

维持盈利预测，给予买入评级。

新华教育集团运营多所民办高等学校，作为长三角民办高等教育龙头企业，多样化课程及校企合作项目保证在毕业生就业方面取得成就获得广泛认可。同时“双能型”教师团队提供优质教育服务。

暂不考虑本次交易，我们预计公司FY19-20年净利分别为2.94亿人民币、3.5亿人民币，对应PE分别为14xPE、11xPE；若以本次交易备考利润计算(60%并表)，预计可增厚公司2020年8000万左右净利，预计调后公司FY19-20年净利分别为2.94亿、4.3亿，当前股价对应PE分别为14xPE、9xPE，建议积极关注！

风险提示：并购整合效果不及预期，标的并表时间低于预期

投资评级

行业	消费者服务业/支援服务
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	2.82港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,608.58
港股总市值(百万港元)	4,536.20
每股净资产(港元)	1.57
资产负债率(%)	5.39
一年内最高/最低(港元)	4.13/1.65

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
刘章明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《中国新华教育-公司点评:18年净利+48.9%达2.56亿，内生稳定外延可期》2019-03-27
- 《中国新华教育-公司点评:学费上调带动18H1业绩+34%YoY，现金充沛静待外延落地》2018-09-03
- 《中国新华教育-公司深度研究:长三角高教龙头，资源协整加速发展》2018-04-08



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