

中国科培 (01890.HK)

首单收购落地，新增优质本科校

事件：14.5 亿收购哈尔滨石油学院 100% 权益。公司公告拟 14.5 亿收购哈尔滨石油学院 100% 权益，其中 4.5 亿将在 2 月 10 日或之后支付（签署管理委托协议）、7 亿将于第二期支付（举办人变更和工商登记）。目前学校拥有 9366 名本科学生、同增 5%，截至 2019 年 12 月底净利润 6842 万，同增 88%，预计将于首期完成后净利润并表。

学校概况：质地优异，办学口碑佳的工科特色本科学校。哈尔滨石油学院成立于 2003 年，前身是东北石油大学华瑞学院，2012 年转设成为普通本科高校。学校拥有 1000 亩教育用地、建筑面积 25 万平。学校拥有 31 个本科专业，设有 11 个二级学院，以工科为主（占 68%），其中“机械电子工程”学科被评为黑龙江省重点建设学科，2019 年新增学前教育专业。目前专任教师 477 人，生师比 18:1。学校内生质地佳，办学口碑较好（最新报道率达 97%、全省第一/就业率全省第二），资产质量良好，无银行借款。

学校增长：内生增长仍有空间，多元收入有望带来增量。① 学额可进一步增长：2019/20 学年学校在校人数增长较慢主要受限于目前床位容量（使用率接近 95%），若全面建设开放学校目前面积最高可建设容纳 2 万学生，后续扩建宿舍后学额仍有较大提升空间（2016-2018 学年招生数 CAGR 约 6%）；② 学费仍有提升空间，目前学校 2019 学年学费约 18000 元/学年，同增 9%，仍低于全省民办平均水平 10%；③ 顺应“1+X”的行业趋势拓展专插本、成人教育及考证业务等业务，公司旗下广东理工成人教育及考证业务占收入的 10%。

内生+外延双管齐下谋求增长。公司旗下两所学校内生增长潜力大，未来两年仍有望双位数增长。公司上市后积极探索外延路径，2019 年 9 月公司与第三方成立合营公司收购淮北师范大学信息学院（公司占 45%），该校后续仍需资本投入完成转设，2021 年 9 月计划首批招生，未来进一步整合值得期待。此次重磅收购质地优异的哈尔滨本科学校，初步彰显了公司的收购能力和执行力。

投资建议。公司是华南地区领先的民办高教公司，旗下学校质地优异，量价双升增长趋势有望延续，外延能力初露锋芒，未来公司有望借助资本市场平台和自身融资能力进一步扩张办学版图。考虑到哈尔滨学校净利润并表进度和变更进度，上调 2020/21 年净利润预测至 6.11/7.45 亿元（原 5.31/6.38 亿元），维持 2019 年净利润预测 4.4 亿，对应 EPS0.22/0.31/0.37 元。现价对应 2020 年 12 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：1. 民促法送审稿尚未落地的政策不确定风险；2. 收购进度不达预期；3. 目标价不达预期风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	455	592	732	888	1,062
增长率 yoy (%)	30.2	30.1	23.6	21.3	19.7
归母净利润(百万元)	230.9	342	440	611	745
增长率 yoy (%)	28.8	48.1	28.6	38.9	22.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.12	0.17	0.22	0.31	0.37
净资产收益率(%)	19.8	23.9	23.5	24.6	20.9
P/E(倍)	31.4	21.2	16.5	11.9	9.7
P/B(倍)	6.2	5.1	3.9	2.9	2.0

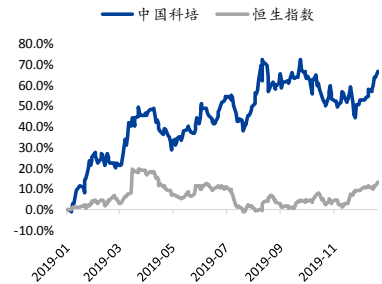
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
最新收盘价	4.06
总市值(百万元)	8,123.24
总股本(百万股)	2,000.80
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	2.54

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 邵璟璐

执业证书编号：S0680518030006

邮箱：shaojinglu@gszq.com

相关研究

- 《中国科培 (01890.HK)：内生增长强势，经营效率提升》2019-08-24
- 《中国科培 (01890.HK)：华南高教龙头，质地优异量价双升》2019-04-08



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	845	727	1097	1545	2152
现金	369	433	738	1122	1665
应收票据及应收账款	18	23	34	48	62
其他应收款	379	25	25	25	25
预付账款	1	246	300	350	400
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	78	0	0	0	0
非流动资产	1163	1603	1835	2052	2255
长期投资	2	2	2	2	2
固定资产	1002	1274	1506	1723	1926
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	160	327	327	327	327
资产总计	2008	2330	2933	3597	4407
流动负债	510	794	900	994	767
短期借款	30	10	10	10	10
应付票据及应付账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	480	784	890	984	757
非流动负债	330	104	160	120	80
长期借款	325	100	160	120	80
其他非流动负债	5	4	0	0	0
负债合计	840	898	1060	1114	847
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	0	0	0	0	0
资本公积	1169	0	440	1050	1795
留存收益	1169	1433	1872	2483	3561
归属母公司股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	2008	2330	2933	3597	4407

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	398	484	548	751	900
净利润	231	342	440	611	745
折旧摊销	39	57	68	83	97
财务费用	0	0	7	1	-7
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	96	96	55	81	91
其他经营现金流	33	-11	-22	-24	-26
投资活动现金流	-171	-514	-332	-326	-324
资本支出	-358	-469	-236	-217	-203
长期投资	30	-244	0	0	0
其他投资现金流	158	199	-96	-109	-121
筹资活动现金流	55	68	89	-41	-33
短期借款	0	0	-7	-1	7
长期借款	73	85	60	-40	-40
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-17	-17	36	0	0
现金净增加额	283	37	305	384	543

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	455	592	732	888	1062
营业成本	149	186	227	274	321
研发费用等其他	0	0	0	0	0
销售费用	9	15	17	20	22
管理费用	46	77	63	85	102
财务费用	9	4	7	1	-7
利息收入	9	5	7	11	17
其他非经营性损益	0	28	22	24	26
投资净收益	-7	0	0	0	0
营业利润	228	338	440	532	651
其他收益及亏损	4	4	0	78	94
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	231	342	440	611	745
所得税	0	0	0	0	0
净利润	231	342	440	611	745
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	231	342	440	611	745
EBITDA	278	404	515	694	835
EPS (元)	0.12	0.17	0.22	0.31	0.37

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	30.2	30.1	23.6	21.3	19.7
营业利润(%)	29.5	48.3	30.2	21.1	22.3
归属于母公司净利润(%)	28.8	48.1	28.6	38.9	22.0
获利能力					
毛利率(%)	67.2	68.6	68.9	69.1	69.8
净利率(%)	50.7	57.7	60.1	68.8	70.1
ROE(%)	19.8	23.9	23.5	24.6	20.9
ROIC(%)	15.7	22.4	21.5	23.0	20.0
偿债能力					
资产负债率(%)	41.8	38.5	36.2	31.0	19.2
净负债比率(%)	40.3	32.4	17.2	-0.3	-23.0
流动比率	1.7	0.9	1.2	1.6	2.8
速动比率	1.7	0.9	1.2	1.6	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	27.2	29.0	25.9	21.8	19.4
应付账款周转率	0.0	0.0	/	/	/
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.17	0.22	0.31	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.24	0.27	0.38	0.45
每股净资产(最新摊薄)	0.58	0.72	0.94	1.24	1.78
估值比率					
P/E	31.4	21.2	16.5	11.9	9.7
P/B	6.2	5.1	3.9	2.9	2.0
EV/EBITDA	26.0	17.2	13.0	9.1	6.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com