

科斯伍德 (300192) / 教育
20H1 龙门业绩同增 11~15%
评级: 买入(维持)

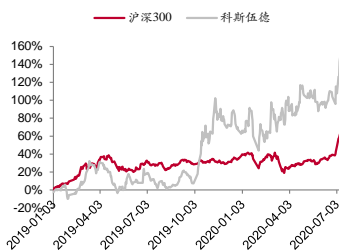
分析师: 范欣悦

执业证书编号: S0740517080004

Email: fanxy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	297
流通股本(百万股)	172
市价(元)	20.95
市值(百万元)	6223
流通市值(百万元)	3611

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 年报业绩符合预期, Q1 龙门业绩韧性增强
- 2 龙门 Q1 逆势正增长
- 3 龙门教育超额完成业绩承诺

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	959	959	984	1132	1299
增长率 yoy%	103.2	-0.1	2.6	15.1	14.7
净利润	28	81	202	245	295
增长率 yoy%	385.7	187.6	150.7	21.5	20.2
每股收益(元)	0.09	0.27	0.68	0.83	0.99
每股现金流量	0.04	0.12	0.74	-0.38	0.63
净资产收益率	3.1	8.1	17.5	18.2	18.7
P/E	222	77	31	25	21
PEG	1	0	0	1	1
P/B	7.5	7.2	7.2	6.9	7.6

备注: 股价为 2020 年 7 月 10 日收盘价, 2020 年预测净利润为备考净利润(假设龙门教育全年 100%并表)。

投资要点

- **事件:** 公司发布业绩预告, 预计 2020H1 归母净利润 5700.56~6769.42 万元、同增 60~90%。
- **点评:**
- **龙门教育业绩韧性强。** 龙门教育 2020 年 1~3 月并表 49.76%, 4 月开始并表 100%。2020H1 实现归母净利润约 7930~8230 万元、同增 11~15%, 符合我们的预期。龙门归母净利润 Q1 同增 5.2%, Q2 同增 16.6~25.1%, 增速回升, 龙门业绩体现出较强的韧性。Q1 疫情期间, 将全封闭授课转到线上, 正常停课。Q2 西安全封闭校区从 4 月开始恢复线下上课。
- **油墨业务受疫情影响。** 2020H1, 受新冠肺炎疫情的影响, 油墨业务的上下游企业整体复工延迟, 运行效率降低, 出口业务受到影响, 导致公司油墨业务的收入同减 20%-25%。
- **投资建议:** 龙门教育在疫情期间业绩体现出较强的韧性, 在西安全封闭校区已经满员的情况下, H2 新增一个校区(6 月 19 日公告)将打开产能空间, 带来业绩提升。长期看, 龙门在异地复制值得期待。维持 2020~22 年备考净利润 2.02/2.45/2.95 亿元的盈利预测, 当前股价对应估值 31x/25x/21x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新学期招生情况不达预期, 学费提价情况不达预期。后续异地扩张不达预期。

图表 1: 公司主要财务数据及盈利预测

利润表(百万)						资产负债表(百万)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F		2018	2019	2020F	2021F	2022F
营业收入	959	959	984	1,132	1,299	货币资金	276	435	502	749	1,020
营业成本	601	559	558	628	705	存货	64	54	48	48	47
毛利率	37.35%	41.71%	43.26%	44.51%	45.75%	应收账款	125	127	121	141	162
营业税金及附加	8	7	8	9	10	其他流动资产	172	74	97	62	64
营业费用	86	82	84	99	116	流动资产	637	690	768	1,000	1,293
营业费用率	9.00%	8.53%	8.54%	8.76%	8.95%	固定资产	237	208	186	164	141
管理费用	73	80	91	104	120	长期股权投资	26	24	24	24	24
管理费用率	7.58%	8.38%	9.23%	9.22%	9.27%	无形资产	39	36	36	36	36
财务费用	26	22	10	6	4	其他长期资产	685	690	698	706	713
财务费用率	2.75%	2.32%	1.03%	0.54%	0.28%	非流动资产	987	958	944	930	915
投资收益	34	2	2	2	2	资产总计	1,624	1,648	1,712	1,931	2,208
营业利润	103	196	236	287	345	短期借款	95	122	0	0	0
营业利润率	10.77%	20.40%	23.96%	25.35%	26.55%	应付账款	103	67	81	83	98
营业外收入	2	1	3	2	2	其他流动负债	221	238	253	279	313
营业外支出	1	1	1	1	1	流动负债	419	427	334	362	411
利润总额	105	196	237	288	346	长期负债	308	223	223	223	223
所得税	16	31	40	49	59	其他长期负债	0	0	0	0	0
所得税率	15.06%	15.79%	16.96%	16.94%	16.92%	非流动性负债	308	223	223	223	223
少数股东损益	61	84	-5	-6	-7	负债合计	728	650	557	585	634
归属于母公司股东的净利润	28	81	202	245	295	股本	243	243	297	297	297
净利率	2.92%	8.40%	20.52%	21.66%	22.68%	资本公积	201	201	146	146	146
每股收益(元)(摊薄)	0.09	0.27	0.68	0.83	0.99	股东权益合计	896	998	1,155	1,345	1,574
						少数股东权益	160	182	177	171	164
						负债股东权益总计	1,624	1,648	1,712	1,931	2,208
						比率分析					
							2018	2019	2020F	2021F	2022F
现金流量表 (百万元)						增长率 (%)					
指标名称	2018	2019	2020F	2021F	2022F	营业收入	103.2	-0.1	2.6	15.1	14.7
净利润	28	81	202	245	295	营业利润	1646.6	89.3	20.5	21.8	20.2
少数股东损益	61	84	-5	-6	-7	净利润	385.7	187.6	150.7	21.5	20.2
折旧和摊销	54	51	22	22	22	利润率 (%)					
营运资金变动	63	4	15	38	23	毛利率	37.3	41.7	43.3	44.5	45.8
其他	80	24	7	5	3	EBIT Margin	19.9	24.1	24.7	25.8	26.8
经营现金流	287	244	242	304	336	EBITDA Margin	25.6	29.4	27.0	27.7	28.5
资本支出	-22	-36	0	0	0	净利率	2.9	8.4	20.5	21.7	22.7
投资收益	2	4	2	2	2	回报率 (%)					
资产变卖	418	632	-4	-3	-4	净资产收益率	3.1	8.1	17.5	18.2	18.7
其他	-532	-535	0	0	0	总资产收益率	1.9	5.5	13.2	13.9	14.4
投资现金流	-135	65	-2	-2	-2	其他 (%)					
发行股票	0	3	0	0	0	资产负债率	44.8	39.4	32.5	30.3	28.7
负债变化	-165	-69	-122	0	0	所得税率	15.1	15.8	17.0	16.9	16.9
股息支出	0	0	-40	-49	-59	股利支付率	0.0	0.0	20.0	20.0	20.0
其他	-79	-91	-10	-6	-4						
融资现金流	-244	-157	-173	-55	-63						
现金净增加额	-92	153	67	247	271						

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。