

重庆翻译学院转设获批，独立学院转设持续推进，业绩有望进一步增厚

买入（维持）

2021 年 01 月 12 日

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证号：S0600520120002

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证号：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
营业收入（百万元）	2,678	3,489	4,350	5,117
同比（%）	37.0%	30.3%	24.7%	17.6%
归母净利润（百万元）	633	1,209	1,518	1,799
同比（%）	6.8%	90.9%	25.6%	18.5%
每股收益（元/股）	0.29	0.56	0.71	0.84
P/E（倍）	44.91	23.53	18.73	15.81

事件公告

- 公司旗下独立学院四川外国语大学重庆南方翻译学院获教育部批准转设。公司于 1 月 12 日公告，旗下独立学院四川外国语大学重庆南方翻译学院近日已经获得教育部批准，转设为民办普通本科学校，转设完成后学校将更名为重庆外语外事学院。

事件点评

- 独立学院转设完成后管理费减免，公司业绩将得到提升。独立学院转设后，公司预计将支付给四川外国语大学一笔一次性的“分手费”，参考行业情况，金额约为重庆翻译学院上年管理费的 5 倍不到，而公司每年需交给四川外国语大学的管理费则会逐年减少（目前公司给大校每年的管理费约占学校收入的 10%-20%），利润有望得到增厚。
- 转设完成后学校的专业设置和招生将更加灵活，学额和学费均有望提升。截至 2020 年 10 月，重庆南方翻译学院在校生 1.56 万人，设有 11 个学院和 8 个科研机构，提供 34 个普通本科课程，涵盖外国语（11 种东方和西方外国语）、管理学、文学、传媒、音乐和艺术学，转设完成后，学校在专业的设置和招生方面灵活性更高，学额和学费都有望打开上升空间。
- 剩下两所独立学院转设积极推动中，未来业绩可期。除重庆南方翻译学院外，公司旗下还有两所独立学院，分别为广州松田学院和山东泉城学院，其中广州松田学院也已获得教育部同意，转设也在积极推进过程中。管理费有望得到大幅降低。
- 中教控股是我国民办高校的龙头企业，规模优势明显，运营能力领先。中教控股我国民办高校的龙头公司之一，截至 2020 年 11 月，公司运营位于中国六个省市的 7 所高等教育学校和 4 所职业教育学校，以及澳大利亚国王学院及英国里士满大学，在校生人数规模达约 23.8 万人。FY2020 实现营收 26.78 亿元，同比增长 37.0%，实现调整后归母净利润 9.84 亿元，同比增长 28.7%。
- 盈利预测与投资评级：我们认为公司业务领域政策风险相对较小，扩张路线清晰，未来规模化优势或将进一步体现，同时公司积极推进旗下独立学院转设，经营效率和业绩有望进一步提升。我们预测 FY2021-23 公司归母净利润为 12.09/15.18/17.99 亿元，同比增速为 90.9%/ 25.6%/ 18.5%，12 日收盘价对应 21-23 年 PE 分别为 24/ 19/ 16 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：招生不及预期，并购推进不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	15.84
一年最低/最高价	8.81/18.14
市净率(倍)	3.52
港股流通市值(亿港元)	341

基础数据

每股净资产(元)	3.99
资产负债率(%)	50.45
总股本(百万股)	2150.22
流通股本(百万股)	2150.22

相关研究

- 1、《中教控股 (00839)：FY20 年报：营收+37%/调整后净利+29%，重要并购持续落地，独立学院转设可期》2020-11-26

中教控股三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E		FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
流动资产	5,041	6,386	7,979	9,877	营业收入	2,678	3,489	4,350	5,117
现金及现金等价物	3,443	4,598	5,978	7,686	其他收入	79	103	129	155
应收账款	594	759	946	1,112	减:营业成本	1,077	1,430	1,783	2,098
其他流动资产	1,004	1,029	1,055	1,079	销售费用	135	176	219	258
非流动资产	12,934	13,655	14,796	15,892	管理费用	372	485	605	711
固定资产	6,847	8,111	9,327	10,495	营业利润	1,173	1,501	1,872	2,204
无形资产	2,299	2,280	2,262	2,243	财务费用	93	104	112	123
商誉	1,792	1,792	1,792	1,792	其他收入(支出)	-351	18	18	18
其他非流动资产	1,996	1,471	1,415	1,361	利润总额	730	1,416	1,778	2,100
资产总计	17,975	20,040	22,775	25,769	减:所得税费用	19	37	47	55
流动负债	3,379	3,489	3,920	4,305	少数股东损益	77	169	213	246
短期借款	292	0	0	0	归属母公司净利润	633	1,209	1,518	1,799
合同负债	1,295	1,688	2,104	2,475	EBIT	822	1,519	1,890	2,223
应付款项	33	37	46	54	EBITDA	1,144	1,924	2,341	2,719
其他流动负债	1,758	1,764	1,770	1,776					
非流动负债	5,689	6,266	6,838	7,403					
长期借款	2,387	2,957	3,520	4,079					
其他长期债务	2,428	2,428	2,428	2,428					
其他非流动负债	874	881	889	896					
负债总计	9,067	9,755	10,758	11,708					
少数股东权益	334	503	716	962					
归属母公司股东权益	8,573	9,782	11,301	13,099					
负债和股东权益总计	17,975	20,040	22,775	25,769					
现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E		FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
经营活动现金流	741	2,103	2,520	2,862	每股收益(元)	0.29	0.56	0.71	0.84
投资活动现金流	-2,730	-1,123	-1,591	-1,590	每股净资产(元)	3.99	4.55	5.26	6.09
筹资活动现金流	1,936	174	452	435	发行在外股份(百万股)	2150	2150	2150	2150
现金净增加额	-53	1,155	1,380	1,708	ROIC(%)	7.1%	11.6%	12.4%	12.6%
折旧和摊销	322	404	451	496	ROE(%)	8.3%	13.2%	14.4%	14.7%
资本开支	2,595	1,592	1,592	1,592	毛利率(%)	59.8%	59.0%	59.0%	59.0%
营运资本变动	-366	235	244	217	销售净利率(%)	26.5%	39.5%	39.8%	40.0%
					资产负债率(%)	50.4%	48.7%	47.2%	45.4%
					收入增长率(%)	37.0%	30.3%	24.7%	17.6%
					净利润增长率(%)	3.4%	94.0%	25.6%	18.1%
					P/E	44.91	23.53	18.73	15.81
					P/B	3.32	2.91	2.52	2.17
					EV/EBITDA	24.48	14.19	11.40	9.49

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所, 港币兑人民币汇率 0.835

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>