

年报高质量，未来内生外延增速依旧可期
买入（维持）

2020年03月28日

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002
010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证号：S0600517050003
021-60199793

linjch@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	714.22	889.25	1151.65	1326.97
同比（%）	24.11%	24.51%	29.51%	15.22%
归母净利润（百万元）	456.27	598.14	729.42	850.41
同比（%）	33.43%	31.09%	21.95%	16.59%
每股收益（元/股）	0.23	0.30	0.36	0.43
P/E（倍）	15.61	11.91	9.77	8.38

投资要点

■ **事件：**公司公布2019年年报，2019年公司主营业务收入同增24.1%至7.14亿，归母净利润同增33.4%至4.56亿。年内公司宣布派息1.76亿人民币，派息率39%。

■ **广东理工学院人数如期增长，校区扩招有条不紊进行。**19年广东理工学院人数同增36.5%至50315人，其中本科人数同增19.3%至23822人，在校/校外成人大学人数同增145%/103%至4783/14876人，成为推动学校人数增长的主要动力。学费方面，本科课程学费从21800-22800上升至23800元/人。肇庆在19年虽然学生人数下降7.9%至7609人，但是其在学费上依旧有接近20%的提升，带动学费收入增长达到12.9%。

向未来看，广东理工学院扩张3000人容量的工程将在20H2竣工，同时进一步扩张7000人容量的工程则将在21H2竣工。两期工程完工后，广东理工学院在目前29148人的容量下有望扩张10000容量为未来几年的增长奠定坚实基础。

■ **收购哈尔滨石油学院开启外延扩张历程，整合能力值得期待。**公司于20年1月宣布以14.5亿的价格收购哈尔滨石油学院100%股权。该校目前拥有9366名本科生，生均学费1.8万。作为黑龙江全省民办大学中报到率第一、就业率第二的优质大学，该校地理位置优越在未来通过提高容量最高可容纳2万名学生。

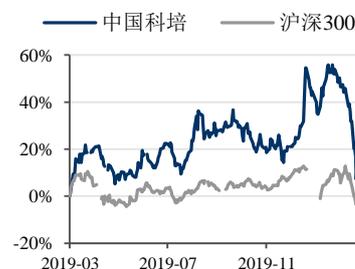
学校资产负债表健康无银行借款，19年收入1.55亿（+12%），调整后净利润0.68亿（+32%），预计未来3年可达科培目前盈利水平（60%净利率），未来广东理工学院与哈尔滨石油学院的整合协同效应值得期待。

■ **公司资产负债表健康，未来扩张依旧有充足子弹。**19年公司账上现金+按公允价值计入损益的金融资产（流动资产）达到13.84亿，银行贷款仅有1亿，账上资金充足。虽然并购会有14.5亿的资金流出，但是考虑到9月三所学校的新学年学费流入以及可动用的授信额度，公司依旧有充足储备进行未来扩张。

■ **盈利预测与投资评级：**假定新收标的于2020年1月并入利润、9月全面并表，预计公司FY20-22营业收入为8.9、11.5、13.3亿元，同比增长25%、30%、15%；归母净利润为5.98、7.29、8.50亿元，同比增长31%、22%、17%，当前市值对应PE 11.9X、9.8X、8.4X。广东理工学院升本红利持续释放，新收哈尔滨学院贡献外延增量，公司的内生增速在行业中较为亮眼。同时在目前疫情带来就业压力较大的形势下，国家专升本扩招带来的学额提升有望在未来两年为公司提供更多增量，低估价值下坚定看好，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**人数扩张不及预期，政策尚未落地仍存风险

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	3.92
一年最低/最高价	3.02/4.87
市净率(倍)	2.55
港股流通市值(百万港元)	7843.13

基础数据

每股净资产(元)	1.39
资产负债率(%)	18.50
总股本(百万股)	2000.80
流通股本(百万股)	2000.80

相关研究

1、《中国科培(01890)：首单并购拿下优质本科标的，强劲内生叠加外延扩张，增长可期》
2020-01-14

2、《中国科培(01890)：升本红利持续释放下内生增长强劲，在手资金充裕外延扩张可期》
2019-08-25

中国科培三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019FY	2020FY	2021FY	2022FY		2019FY	2020FY	2021FY	2022FY
流动资产:	1442.85	687.98	746.12	925.13	营业总收入	714.22	889.25	1151.65	1326.97
货币资金	1111.75	537.52	586.38	759.50	营业成本	232.42	298.23	371.31	421.01
应收款项	29.66	23.78	25.19	25.82	毛利润	481.79	591.02	780.34	905.95
按金,预付款项及其它应收款	29.48	26.68	34.55	39.81	销售费用	24.34	17.79	23.03	26.54
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	77.30	75.59	92.13	103.50
其他	271.97	100.00	100.00	100.00	其他收入及收益	81.03	124.11	92.09	105.48
非流动资产:	1980.26	4052.05	4418.42	4775.44	财务费用	1.89	0.57	0.17	0.05
物业、厂房及设备	1422.59	3305.41	3649.57	4009.75	除税前溢利	458.21	619.19	755.10	880.34
商誉及无形资产	0.00	650.00	650.00	650.00	所得税	1.94	21.05	25.67	29.93
预付土地租赁款项	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润(含少数股东权益)	456.27	598.14	729.42	850.41
其他	557.67	96.64	118.85	115.70	归母净利润	456.27	598.14	729.42	850.41
资产总计	3423.12	4740.03	5164.54	5700.57	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债:	521.01	817.18	898.21	1015.42	EBIT	458.17	598.71	729.59	850.46
递延收益-流动负债	411.87	680.11	782.13	899.45	EBITDA	402.59	523.26	585.43	691.29
应付负债及其他应付款项	105.93	136.20	115.21	115.10					
其他	3.20	0.87	0.87	0.87					
非流动负债合计	112.20	33.87	12.64	6.26					
递延收入-非流动负债	3.16	3.87	3.64	3.56					
其他	109.04	30.00	9.00	2.70					
负债总计	633.21	851.05	910.84	1021.67					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
归属母公司股东权益	2789.91	3888.98	4253.69	4678.90					
负债和所有者权益合计	3423.12	4740.03	5164.54	5700.57					
现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2019FY	2020FY	2021FY	2022FY		2019FY	2020FY	2021FY	2022FY
经营活动现金流	503.41	847.73	731.28	865.47	每股收益(元)	0.23	0.30	0.36	0.43
投资活动现金流	(315.80)	(1732.09)	(410.36)	(432.37)	每股净资产(元)	1.39	1.94	2.13	2.34
筹资活动现金流	491.22	310.14	(272.07)	(259.98)	发行在外股份(百万股)	2000.80	2000.80	2000.80	2000.80
汇率变动的的影响	10.64	10.00	10.00	10.00	ROIC(%)	13.93%	13.35%	13.73%	14.77%
现金净增加额	678.83	(574.22)	48.85	173.12	ROE(%)	21.61%	17.91%	17.92%	19.04%
折旧与摊销	(55.58)	(75.45)	(144.16)	(159.17)	毛利率(%)	67.46%	66.46%	67.76%	68.27%
资本开支	(201.90)	(1500.00)	(200.00)	(200.00)	EBIT Margin(%)	64.15%	67.33%	63.35%	64.09%
营运资本变动	299.92	(476.82)	(71.74)	(111.32)	销售净利率(%)	63.88%	67.26%	63.34%	64.09%
企业自由现金流	231.51	(673.27)	524.98	662.77	资产负债率(%)	18.50%	17.95%	17.64%	17.92%
					收入增长率(%)	24.11%	24.51%	29.51%	15.22%
					净利润增长率(%)	33.43%	31.09%	21.95%	16.59%
					P/E	15.61	11.91	9.77	8.38
					P/B	2.55	1.83	1.67	1.52
					EV/EBITDA	16.51	14.22	12.72	10.69

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>

