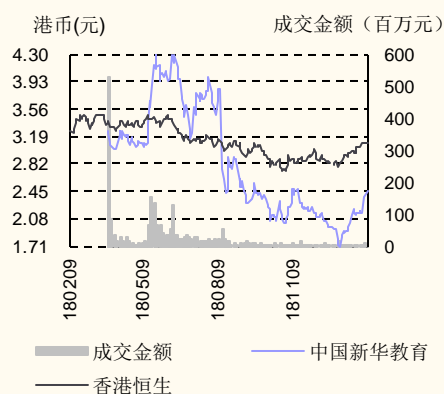


市场数据(港币)

收盘价(元)	2.450
流通港股(百万股)	1,608.58
总市值(百万元)	3,941.03
年内股价最高最低(元)	4.300/1.710
香港恒生指数	27946.32



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	2.08	-36.03	
相对香港恒生	-7.07	-33.72	

相关报告

- 1.《中国新华教育 18H1 中报点评: 净利同增 34.2%, 现金充沛无...》, 2018.9.1
- 2.《中国新华教育: 增长扎实, 盈利强劲, 资源丰富, 外延可期, 潜力巨...》, 2018.8.2

吴劲草 分析师 SAC 执业编号: S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

郑慧琳 联系人
zhenghuilin@gjzq.com.cn

成功中标收购南财红山学院, 实现上市以来重要突破, 持续印证高校行业收并购逻辑

主要财务指标

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业额(百万)	338	416	498	594
同比增长	11.4%	23.2%	19.7%	19.1%
母公司股东溢利(百万)	172	235	280	334
同比增长	-0.3%	36.6%	19.3%	19.1%
毛利率	57.0%	57.5%	58.0%	58.5%
净利润率	50.9%	56.4%	56.2%	56.2%
每股收益	0.11	0.15	0.17	0.21
每股经营现金流	0.16	0.14	0.18	0.21
市盈率(倍)	19.6	14.3	12.0	10.1
市净率(倍)	3.4	1.4	1.3	1.1

来源: 公司年报、国金证券研究所注: 货币单位是人民币

事件

- 于 2019 年 1 月 3 日, 南京财经大学委托第三方发出招标公告, 遴选转设办学举办者经营红山学院, 拟最终将学院转设为民办普通高校, 并由新的办学举办者拥有及独立经营。于 1 月 28 日, 新华集团提交投标申请。于 2 月 2 日, 新华集团收到中标通知书, 确认其就收购红山学院成功中标。

评论

- 新华集团已支付 3.05 亿元人民币初期资金, 作为待商定的最终对价的一部分。有关收购红山学院的应付总对价、支付条款及其他条款及条件, 将由南京财经大学及新华集团进一步达成协议。正式协议预期将于中标通知书发出后 30 日内与南京财经大学订立, 订立后会另作公告。
- 红山学院是一所位于长三角地区的本科院校, 于 1999 年成立, 2005 年经教育部批准, 成为独立学院。截止 2017 年 7 月, 学院有在校生 8400 多人。设有国际经贸系、金融税收系、会计系、工商管理系和文法系等 5 个系以及 15 个本科专业。2016 年毕业生总就业率达到 98.68%。学院地跨两个校区: 桥头校区距离南京财经大学仙林主校区 20 多公里, 占地 1050 亩, 建筑面积 15 万平方米; 福建路校区占地 220 亩, 建筑面积 18 万平方米。
- 继 1 月中教控股发布收购泉城学院公告后, 新华教育拟收购红山学院的公告持续印证了高校收并购逻辑仍存, 我们认为学校公司的价值回归, 不会是发令枪式齐头并进, 而会是逐渐释缓中的回归, “钝的拐点” 或已到来。
- 红山学院发出招标公告体现出独立学院本身的转设诉求, 同时国家政策上(《送审稿》第七条, 《2018 高等学校设置工作》等文件均有提到) 鼓励独立学校加速转设脱钩, 我们认为可预见的未来中, 约 250 所独立学院, 有转设的需求, 很大程度上丰富了上高校上市公司的可并购标的。

投资建议

- 红山学院其极好的区位和专业均能与新华教育现有院校(安徽省)形成极强的协同效应, 有望进一步巩固新华教育在长三角地区的优势地位。截止 2018 年 6 月 30 日, 新华教育账上类现金资产约有 15.6 亿元人民币, 资金充裕。不考虑红山学院, 新华教育 FY19、20 归母净利润 2.80/3.34 亿元, 对应 PE 为 12/10x。目标价 4.0 港元, 维持买入评级。
- 风险提示:** 正式协议尚未签署; 送审稿最终版仍存不确定性等风险

附录：三张报表预测摘要

综合财务状况表					综合收益表				
单位:百万					单位:百万				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	631	1692	1791	1888	营业额	338	416	498	594
现金及现金等价物	293	1322	1407	1470	销售成本	145	177	209	246
交易用投资	236	236	236	236	毛利	192	239	289	347
应收款项	0	-	-	-	销售、一般性和行政开支	72	67	80	87
其他应收款	12	3	17	6	研究发展费用	-	-	-	-
存货	-	-	-	-	其他营业收入	-	-	-	-
非流动资产	695	969	1150	1387	EBITDA	174	260	305	384
可供出售投资	-	-	-	-	折旧和摊销	-	40	51	77
联营和共同控制实体的投资	-	-	-	-	EBIT	174	220	254	307
投资物业	-	-	-	-	融资收入净额	-	18	31	32
固定资产	492	631	818	1072	分占联营和共同控制实体的溢利	-	-	-	-
在建工程	-	-	-	-	除所得税前溢利	174	239	285	339
土地使用权	-	114	108	102	所得税开支	2	4	4	5
无形资产	5	205	204	193	除所得税后溢利	172	235	280	334
总资产	1327	2661	2941	3275	非控制性股东应占溢利	-	-	-	-
流动负债	326	326	326	326	股息	-	-	-	-
短期借款	-	-	-	-	母公司股东应占溢利	172	235	280	334
应付款项	1	-	-	-	EPS	0.11	0.15	0.17	0.21
预收账款	-	-	-	-					
其他	326	326	326	326	主要财务比率				
非流动负债	1	1	1	1	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
长期借款	-	-	-	-	成长性				
其他	1	1	1	1	营业额增长率	11.4%	23.2%	19.7%	19.1%
负债合计	327	326	326	326	EBIT 增长率	-0.5%	26.6%	15.2%	20.8%
股本	-	110	110	110	净利润增长率	-0.3%	36.6%	19.3%	19.1%
储备	1000	1000	1000	1000	盈利能力				
保留溢利	-	235	515	849	EBIT/营业额	51.5%	52.9%	50.9%	51.6%
非控制性股东权益	-	-	-	-	EBITDA/营业额	51.5%	62.5%	61.3%	64.6%
总权益	1000	2335	2615	2949	毛利率	57.0%	57.5%	58.0%	58.5%
总负债和总权益	1327	2661	2941	3275	净利率	50.9%	56.4%	56.2%	56.2%
					ROE	17.2%	10.1%	10.7%	11.3%
					偿债能力				
					资产负债率	24.6%	12.3%	11.1%	10.0%
					流动比率	1.94	5.19	5.50	5.80
					速动比率	1.94	5.19	5.50	5.80
					营运能力				
					资产周转率	0.25	0.16	0.17	0.18
					应收帐款周转率	2.83	4142.94	-	-
					应付帐款周转率	69.73	1629.61	-	-
					存货周转率	-	-	-	-
					每股资料				
					每股收益	0.11	0.15	0.17	0.21
					每股经营现金流	0.16	0.14	0.18	0.21
					每股净资产	0.62	1.45	1.63	1.83
					估值比率(倍)				
					PE	19.60	14.34	12.02	10.09
					PB	3.37	1.44	1.29	1.14
					EV/EBITDA	-3.02	7.87	6.43	4.95

来源：公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%;
中性: 预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%;
减持: 预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券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, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。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, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考, 不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下, 国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》, 本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用; 非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH