

# 公司拟 5.5 亿元收购马鞍山学院，外延并购持续推进

买入（维持）

2021 年 07 月 16 日

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006  
021-60199793

wujc@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 周良玖

执业证号：S0600517110002  
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 谭志千

tanzhiqian@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	867	1,381	1,783	2,100
同比（%）	21.4%	59.2%	29.1%	17.8%
归母净利润（百万元）	565	782	1,014	1,191
同比（%）	23.8%	38.5%	29.6%	17.5%
每股收益（元/股）	0.28	0.39	0.50	0.59
P/E（倍）	16.7	12.0	9.3	7.9

## 业绩简评

- **在校生学费和人数增长带动收入利润高增，业绩超预期：**2021 年 7 月 15 日晚，公司公告收购马鞍山学院 100% 股权（下称“目标学校”），对价为 5.5 亿元。马鞍山学院前身为安徽工业大学工商学院，由安徽工业大学于 2003 年 6 月设立，2019 年 6 月经教育部批准转为马鞍山学院，目前属于一所民办应用型本科高校。截至公告日，马鞍山学院约有在校生 9100 名，物业土地使用权总面积 48.8 万平方米。2020 年实现收入 1.3 亿元，净利润 3422 万元。
- **独立学院转设已经完成，未来学额和盈利能力仍有大幅提升空间：**这是公司自 2020 年 1 月收购哈尔滨学校后，落地的第三个项目，目前目标学校之前作为独立学院转设早已完成，未来在集团的统一赋能下，学额有望进一步增加，此外目标学校旗下负债约 7 亿元，未来整体的费用端仍有较大改善空间。
- **安徽省为高考大省，民办教育资源稀缺：**2020 年安徽省高考生 53 万，全国排名第七，但安徽省民办本科学校仅为 15 个，民办高等教育渗透率仅为 16.4%，低于全国的 23.4% 的水平。整体教育资源相对比较紧缺，并且安徽省目前仍是人口净流入的省份，未来对于高等教育的需求长期存在。目标学校内生空间大。
- **目标学校有望与公司旗下淮北学校形成有效协同，形成规模化管理：**2021 年 3 月公司取得了淮北学校 55% 股权，对价 1.97 亿元，合计 100% 股权总对价为 3.37 亿元，淮北学校位于安徽，在校生人数约 5693 人，已经获教育部批准转设成民办本科，更名为淮北理工学院。公司新收购的马鞍山学院有望与淮北学校有效协同，产教研结合，共享就业信息，资源和广泛的校企关系。同时集团化师资管理，财务和采购等都有望进一步提升集团学校的盈利能力。
- **盈利预测与投资评级：**自 2020 年公司收购哈尔滨学校以来，公司加快了外延并购的步伐，我们预计随着淮北学校的并表，以及新项目的落地，公司内生和外延方面都将保持强劲的增速，我们将公司 21-23 年归母净利润从 7.6 亿/9.4 亿/11.5 亿元上调至 7.8 亿/10.1 亿/11.9 亿元，同比 +38.5%/29.6%/17.5%，最新收盘价对应 21-23 年 PE 分别为 12/9/8 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**招生不及预期、收并购项目整合不及预期等

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(港元)	5.63
一年最低/最高价	4.79/7.16
市净率(倍)	3.01
港股流通市值(百万港元)	11345.85

## 基础数据

每股净资产(元)	1.57
资产负债率(%)	28.14
总股本(百万股)	2015.25
流通股本(百万股)	2015.25

## 相关研究

1、《中国科培 (01890)：2020 年报点评：收入+21%，调整净利+35%，并购学校 2021 年内有望并表，看好业绩高增》  
2021-03-30



## 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>