

公司拟 4.5 亿元收购奥林匹克学院，艺体全 日制本科布局落子

2021 年 06 月 22 日

买入（维持）

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

tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	790	1,157	1,485	1,785
同比（%）	5.7%	46.5%	28.4%	20.3%
归母净利润（百万元）	316	438	584	720
同比（%）	78.4%	38.6%	33.2%	23.4%
每股收益（元/股）	0.19	0.26	0.35	0.43
P/E（倍）	25.0	18.0	13.5	11.0

业绩简评

- 公司拟 4.5 亿元收购奥林匹克学院，艺体全日制本科布局落子。**6 月 22 日公司公告拟 4.5 亿现金从江苏华红科教投资集团中收购奥林匹克学院 100% 的权益，奥林匹克学院位于南京市江宁区，为南京体育学院的二级学院，是我国目前唯一以“奥林匹克”冠名的高等教育载体，提供以体育为特色的本科学历教育，公司预计于 2021 年 9 月前完成交割，此次收购将进一步丰富公司在艺体类赛道的纵深布局。
- 学费和学额仍有较大提升空间，未来集团业绩有望进一步增厚：**1）学生人数：截至 2021 年 5 月，学校在校生人数约 3000 人，公司预计规划土地约 500 亩，预计未来 4 年满员后可达到在校生约 1.1 万人规模，累计新增学额可达 8000 人；2）过去一个学年奥林匹克学院平均学费约 1.5 万元/年，而江苏省已有公示文件表示全面开放学费，奥林匹克学院学费未来提升空间较大。2020 年奥林匹克学院收入 4710 万元，净利润 374 万元。未来随着学费和学额的增加，集团整体业绩有望进一步增厚。
- 奥林匹克学院与公司旗下现有的南传专业契合度高，可形成有效协同，培养复合型人才。**奥林匹克学院现阶段仍处于二级学院，并购后将划入南京传媒学院旗下，作为南京传媒学院的二级学院，文体本身不分家，南传和奥林匹克学院的专业契合度高，奥林匹克学院本身 8 个专业中除了 3 个体育类专业，还有 5 个传媒类专业，未来两校有望在体育+影视艺术，体育+新闻传播营销等方面有效协同发展。
- 我国体育类人才供应较行业的日渐增长的需求仍有较大缺口，体育类高教增长空间可期。**根据国务院文件，到 2025 年希望实现体育产业总规模超过 5 万亿元，而据公司预计，2020 年我国体育产业总规模约 3 万亿人民币，从业人员约 600 万人，全国体育类专业毕业生每年约 12 万人左右，相比于行业的高速发展，我国在体育人才供应方面还存在较大缺口，奥林匹克学院未来有望迎来更大的发展空间，培养更高素质的产学研一体化人才。
- 盈利预测与投资评级：**公司主要布局艺术类赛道，有一定标的稀缺性，内生方面南京传媒学院未来学费和学生人数仍有较大提升空间，外延并购方面水木源和奥林匹克学院的并购整合进一步拓宽业务，增厚业绩。因奥林匹克学院还未完全交割，我们维持公司 21-23 年净利润 4.4 亿元/5.8 亿元/7.2 亿元预测不变，最新收盘价对应 21-23 财年 PE 分别为 18/14/11 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)	5.67
一年最低/最高价	3.95/8.85
市净率(倍)	2.9
港股流通市值(百万港元)	9844

基础数据

每股净资产(元)	1.64
资产负债率(%)	16.28
总股本(百万股)	1660.00
流通股本(百万股)	1660.00

相关研究

1、《华夏视听教育（01981）：20 年报点评：收入+6%，经调整净利+19%，看好旗下学校量价齐升》2021-03-30

2、《华夏视听教育（01981）：3 亿元收购美术培训类学校水木源，看好艺考培训类全产业链布局》2020-12-22

华夏视听教育三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,706	3,093	3,773	4,584	营业收入	790	1,157	1,485	1,785
现金及现金等价物	1,309	2,022	2,613	3,325	减:营业成本	437	565	671	784
贸易及其他应收款	488	165	212	255	销售费用	27	37	48	57
其他流动资产	909	906	948	1,004	管理费用	73	108	138	166
非流动资产	728	808	895	982	其他	44	35	45	54
固定资产	603	693	785	878	营业利润	297	482	673	832
使用权资产	106	100	94	89	财务费用	3	5	5	5
其他非流动资产	19	15	16	16		71	58	45	54
资产总计	3,434	3,901	4,668	5,566	利润总额	371	545	722	890
流动负债	558	561	714	855	减:所得税费用	34	82	108	133
应付账款	293	224	288	346	少数股东损益	21	25	30	36
合同负债	205	300	385	463	归属母公司净利润	316	438	584	720
其他流动负债	60	37	41	46	EBIT	368	540	717	885
非流动负债	1	2	2	2	EBITDA	497	612	781	949
其他非流动负债	1	2	2	2					
负债总计	559	563	716	857	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	145	170	200	235	每股收益(元)	0.19	0.26	0.35	0.43
归属母公司股东权益	2,730	3,169	3,753	4,473	每股净资产(元)	1.64	1.91	2.26	2.69
负债和股东权益总计	3,434	3,901	4,668	5,566	发行在外股份(百万股)	1660	1660	1660	1660
					ROIC(%)	23.2%	17.9%	19.2%	20.0%
					ROE(%)	12.9%	14.9%	14.1%	16.0%
					毛利率(%)	44.7%	51.2%	54.8%	56.1%
					销售净利率(%)	42.7%	40.1%	41.3%	42.4%
					资产负债率(%)	16.3%	14.4%	15.3%	15.4%
					收入增长率(%)	5.7%	46.5%	28.4%	20.3%
					净利润增长率(%)	78.4%	38.6%	33.2%	23.4%
					P/E	24.98	18.03	13.54	10.97
					P/B	2.90	2.50	2.11	1.77
					EV/EBITDA	13.28	9.62	6.78	4.83

数据来源:公司公告,东吴证券研究所,人民币兑港币汇率0.84,除特别强调外,所有货币单位均为人民币

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>