

新高教 (2001 HK)

应用型民营高等教育的先驱者

公司是应用型民营教育的先驱者，行业前景和信息透明度较好

公司主要在国内经营民营高校，具体介绍见下文。我们认为应用型民营教育在国内前景良好，主要原因包括：i) 目前国内大学毛入学率为 42.7%，远低于美国等发达国家，政府希望提升；ii) 中国将仿效发达国家，更加重视应用型人才培养。另外，通常来说高校规模、学生人数和学费等为公开资料，透明度较高。

公司 2014-2016 年业绩稳定增长，利润率稳健

公司 2014-2016 年业绩保持快速增长，营业收入 CAGR 为 28.5%，净利润 CAGR 为 43.2%。利润率层面，2014-2016 年毛利率分别为 48.8%/49.5%/48.0%，净利率为 39.4%/37.9%/32.9%，2016 年净利率下跌主要是受上市开支影响，剔除一次性因素后经调整净利率为 38.6%。

现有学校学生人数与学费有提升空间，利润率将随之提高

公司目前主要收入来自于云南和贵州的两所学校，我们认为这两所学校在学人数将稳定增加，原因包括：i) 这两所学校利用率尚有提升空间；ii) 云南省政府已批准扩大招生名额，政府支持将有助学校扩张；iii) 对于民上市办高校来说，就业率是学生择校重要标准，公司的专业设置重视实用性，很多教师拥有丰富的实业经验，而且给予充分的实习时间，因此就业率高达 98%，我们相信这一点有助于吸引新生。学费层面，目前学费 1 万元左右，对一般中产家庭并不构成负担。新的民办教育促进法支持营利性民办高校自主收费，云南省政府于 2016 年 7 月发文表示支持，因此学费有上行空间，预计未来每年学费提升 6~7%，学生人数将维持 10%以上增长，随着利用率的提升，利润率将提高。

东北学校和湖北学校可能于 2017 年底并表，未来将继续扩张

公司于 2015 年投资与湖北民族学院合作建设其华中新校园，学校已经于 2016 年 8 月投入运营。另外，公司于 2016 年 7 月投资获得哈尔滨华德学院 73.91% 股权。公司需等教育部最终审批获得这两所学校举办权，目前主要手续已经完成，两校业绩可能于 2017 年底并表。2017 年 6 月底公司为净现金状态，未来将继续通过自建与并购等方式扩张，我们预计公司将继续并购优质标的。

投资建议

彭博预测 2017E/2018E EPS 分别为 0.22/0.27 元人民币，目前股价对应 24.3 倍/18.4 倍 2017E/2018E PER，低于同业。教育行业估值不算很低，但公司前景良好，而且 2017 年 8 月入选恒生综合小型股指数，按目前市值可能入选深港通。

风险提示

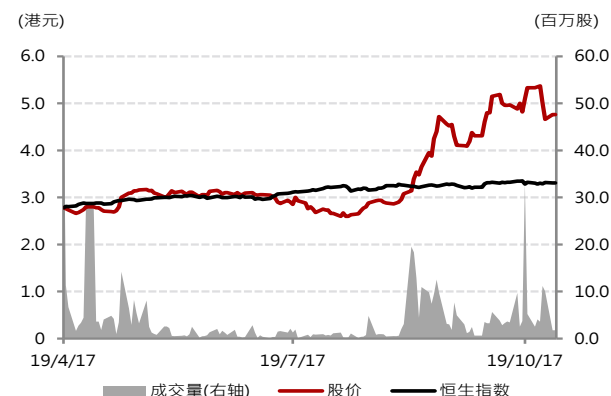
i) 东北与湖北学校举办权不能获批；ii) 新并购学校初期需要磨合

评级：未评级

现价：	4.76	(港元)
总市值：	6,812.04	(百万港元)
流通股比例：	44.66	
已发行总股本：	1,431.10	(百万股)
52周价格区间：	2.57-5.47	(港元)
3个月内日均成交额：	18.54	(百万港元)
主要股东：	李孝轩	(占55.34%)

来源：彭博

价格走势



来源：彭博

分析师

施佳丽 (Scarlett Shi)

Scarlett.shi@ztsc.com.hk

· 公司是国内应用型民营教育的先驱者，将受益于行业发展

公司成立于 1999 年，总部位于北京，是一家从事高等教育投资与管理的专业教育机构。公司旗下主要学校包括云南工商学院（位于昆明嵩明县）、贵州工商职业学院（位于贵阳市清镇县），投资了湖北民族学院科技学院（位于湖北省恩施市，尚待批准）、哈尔滨华德学院（位于黑龙江省哈尔滨市，尚待批准），并正在筹建西北工商职业学院（位于甘肃省兰州市）。

图表 1. 公司旗下学校概况		
学校名称	学校概况	专业设置
云南工商学院	· 创立于 2005 年 · 位于云南昆明嵩明县 · 占地面积约 535,800 平方米 · 云南第一所民办本科，省内规模最大 · 设有六所学院逾 50 个本科及专科专业	云南学校目前设有六所学院提供逾 50 个专业，包括经济与管理学院 13 个专业、信息技术与工程学院 24 个专业、会计与审计学院五个专业、建筑与土木工程学院七个专业、人文学院九个专业及基础教育学院两个专业。该等专业涵盖多元化领域，如航空服务及商业广告设计。
贵州工商职业学院	· 创立于 2012 年 · 位于贵州贵阳清镇市 · 占地面积约 284,850 平方米 · 民办高校贵州规模前三 · 设有六所学院提供逾 50 个专科专业	贵州学校目前在六所学院提供约 30 个专业，包括工商管理学院的五个专业、设计与工程学院的六个专业、护理学院的四个专业、会计学院的三个专业、建筑工程学院的十个专业及体育学院的两个专业。该等专业涵盖多元化领域，如护理学院的助产、设计与工程学院的车辆检查及维护，以及体育学院的跆拳道。贵州学校亦已设立卓越学院以为优选生提供于最后学年第一学期参与学徒培训的机会。贵州学校亦设立基础教育学院负责教授大学英语等基础课程及设立继续教育学院负责组织及协助学生参与自学考试及其他所需考试并取得学士学位。
湖北民族学院新校园	· 公司 2015 年投资与湖北民族学院合作建立，公司持有 100% 权益 · 学校于 2016 年 8 月投入运营，2016 年 8-12 月共产生 310 万人民币利润	新校园将在 15 个学院提供约 35 个本科专业和九个专科专业，包括文学与传媒学院的三个专业、理学院的两个专业、信息工程学院的七个专业、化学与环境工程学院的四个专业、医学院的六个专业、经济和管理学院的五个专业、生物科学与技术学院的五个专业、林业和园艺学 2016 年院的一个专业、外语学院的一个专业、体育教育学院的两个专业、音乐和舞蹈学院的两个专业、艺术和设计学院的四个专业及法学院的两个专业。
哈尔滨华德学院	· 学校成立于 1992 年，前身为哈尔滨工业大学华德应用技术学院 · 公司旗下云爱集团于 2016 年投资参股，目前云爱集团持股 73.91% · 2016 年净利润为 3459 万人民币	哈尔滨华德学院目前在十所学院开设逾 30 个本科专业及专科专业，包括电子与信息工程学院的九个专业、机电与汽车工程学院的 11 个专业、建筑与土木工程学院的四个专业、艺术与传媒学院的四个专业、经济管理学院五个专业、外语学院的两个专业及服装学院的两个专业等。
西北工商職業學院	· 位于甘肃兰州 2017 下半年启动兴建 · 预期于 2019 年投入使用，并于同年 9 月招收首批新生	学校筹建中

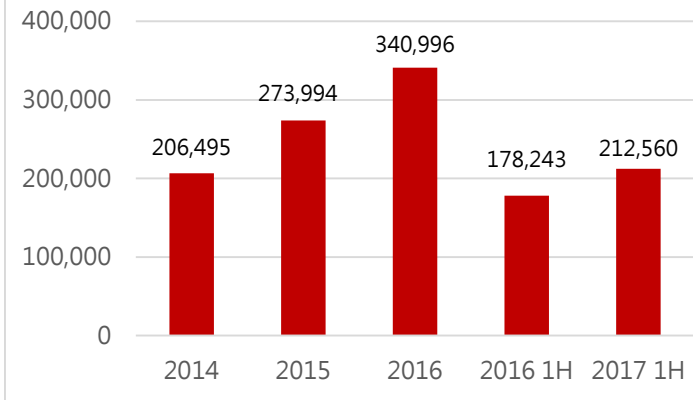
资料来源：公司资料；中泰国际

图表 2.公司旗下学校专业设置重视实用性



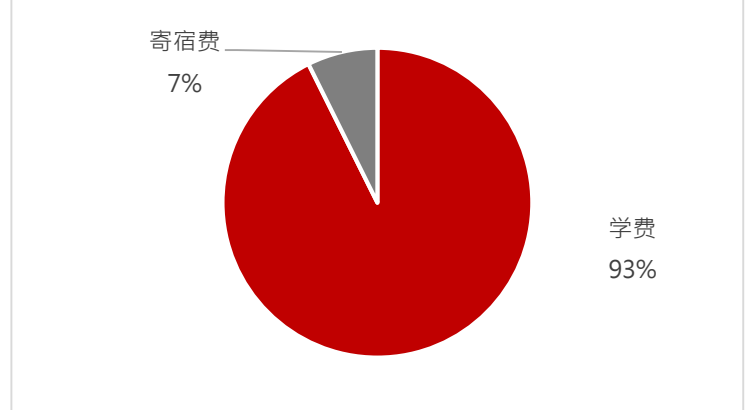
资料来源：公司资料；中泰国际

图表 3.公司收入情况 (单位: 千元)



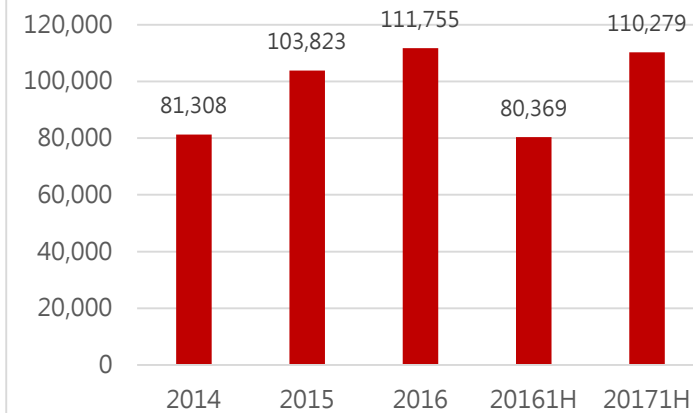
资料来源: 公司资料; 中泰国际

图表 4.017 1H 主要业务收入分布



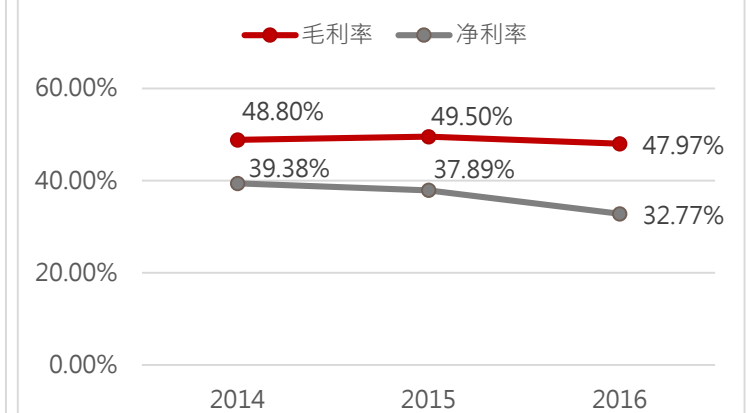
资料来源: 公司资料; 中泰国际

图表 5.公司净利润 (单位: 千人民币)



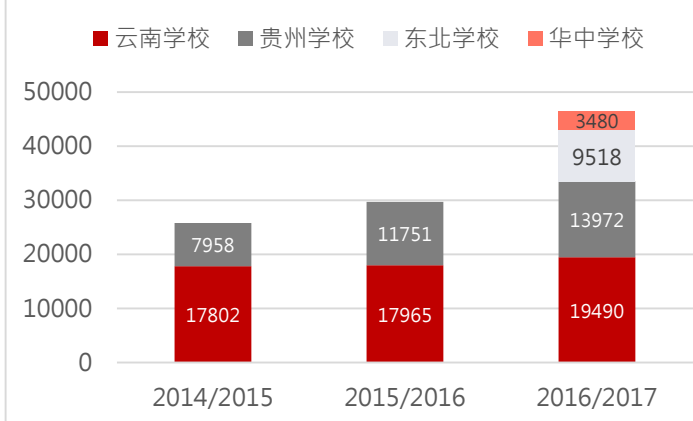
资料来源: 公司资料; 中泰国际

图表 6.公司利润率



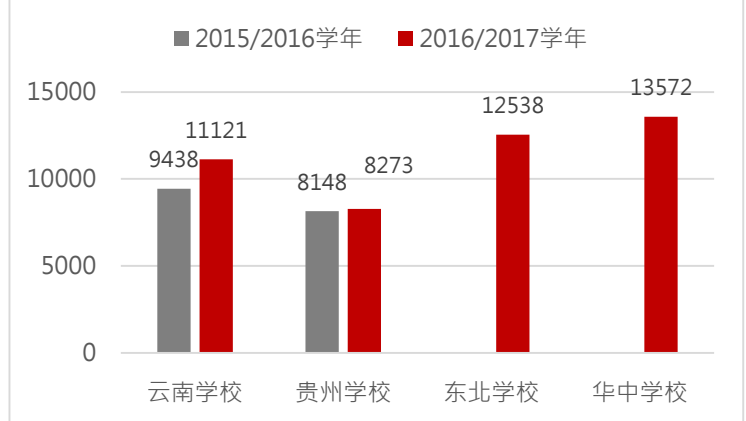
资料来源: 公司资料; 中泰国际

图表 7.公司旗下学校在校生人数持续增长



资料来源: 公司资料; 中泰国际

图表 8.公司旗下学校平均学费 (单位: 人民币)



资料来源: 公司资料; 中泰国际

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布日后的 6 个月内公司的投资收益率相对同期恒生指数的涨跌幅为基准；

买入：投资收益率领先同期恒生指数 20%以上

增持：投资收益率领先同期恒生指数介于 5%至 20%之间

中性：投资收益率与同期恒生指数的变动幅度相差介于-10%至 5%之间

卖出：投资收益率落后同期恒生指数 10%以上

行业投资评级：

以报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准。

推荐：行业基本面向好，行业指数将领先恒生指数

中性：行业基本面稳定，行业指数将跟随恒生指数

谨慎：行业基本面向淡，行业指数将落后恒生指数

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的提议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。