

新高教集团 (02001.HK) 2017年财年业绩点评

归母净利润+108.82%，好于市场预期

2018年03月05日

【投资要点】

- ◆ FY17, 新高教集团收入 4.14 亿元, 同比增加 21.41%; 毛利 2.28 亿元, 同比增加 39.06%, 归属母公司净利润 2.33 亿元, 同比增加 108.82%, 核心净利润 (不含上市费用) 2.59 亿元, 同比增加 99.5%。截至 2017 年 12 月 31 日, 入读学生同比增加 24.9% 达到 5.80 万人。
- ◆ 内生增长有潜力。目前集团旗下拥有六所学校, 并将建设西北学校。值得注意的是, 云南学校被纳入当地“十三五规划”, 期间其招生规模可扩大到 44000 人, 较目前翻番; 华中学校及新疆学校目前招生不足四届, 未来收入和净利润均能显著增加。
- ◆ 以中西部、东北部为重心, 并购持续。过去, 新高教所收购时倾向选择具有成长性——在校人数和学费均有提升空间的高校, 且均分布于我国中西部及东北地区, 符合国家大政策; 未来集团或继续执行该策略, 可在高教市场占据更大的市场份额。

【投资建议】

- ◆ 基于以上判断, 我们看好公司长期发展。我们预期 FY18/FY19/FY20 净利润 3.02/3.57/4.06 亿元, 每股收益为 0.21/0.25/0.28 元, 对应 22.35/18.89/16.64 倍 PE。我们首次给予新高教集团“增持”评级

盈利预测

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	414.41	483.04	551.04	608.15
增长率 (%)	24.45	16.56	14.08	10.36
EBITDA (百万元)	320.82	358.36	418.28	469.60
归母净利润 (百万元)	233.37	302.04	357.36	405.66
增长率 (%)	108.82	29.43	18.31	13.52
EPS (元/股)	0.16	0.21	0.25	0.28
市盈率 (P/E)	28.93	22.35	18.89	16.64
市净率 (P/B)	3.91	3.33	2.83	2.83
EV/EBITDA	22.14	19.57	16.77	14.93

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

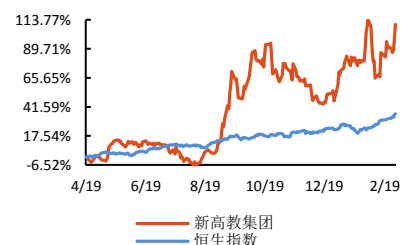
证券分析师: 闵立政

证书编号: S1160516020001

联系人: 高思雅

电话: 021-23586487

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万港元)	8286.07
流通市值 (百万港元)	8286.07
52 周最高/最低 (港元)	6.04/2.57
52 周最高/最低 (PE)	53.44/28.44
52 周最高/最低 (PB)	4.57/2.37
52 周涨幅 (%)	109.51
52 周换手率 (%)	61.82

相关研究

【风险提示】

无合适收购标的，并购进程慢于预期，举办者变更受阻
学额增资、招生不及预期，学费提价不及预期

在校生规模持续增加。截至目前，新高教集团运营 6 所学校，其中包括 2017 年 12 月投资的新疆学校及 2018 年投资的河南学校，目前在校生人数达到 76000 人，分布于五个中西部、东北部省份，其地缘布局符合国家发展大战略。FY17，新高教集团云南、贵州学校专科部分学生人数有双位数增加，云南学校及东北学校的本科部分学生人数相对稳定。**华中学校及新疆学校均未招满四届，未来还有提升空间。**此外，云南学校被纳入省“十三五计划”，期间在校生规模获批可扩大至 44000 人，规模能教现在翻番。

图表 1：新高教集团旗下学校学生人数

	云南学校			贵州学校	东北学校		华中学校			新疆学校	河南学校
	本科	专科	其他	专科	本科	专科	本科	专科	预科	本科	
2016/2017	8891	12958	1793	15584	9224	131	4328	1070	311	3746	18243
2017/2018	8569	10922		13972	9232	286	2308	506	666		
YOY (%)	3.75	28.64		11.54	-0.08	-54.20	87.52	111.46	53.30		

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

FY17，新高教集团的收入主要包括云南、贵州学校的学费、住宿费及东北、华中学校的管理服务费，后者因为学校举办者未变更而未并表，学校的利润按照股权比例通过服务费形式转移。FY17，云南、贵州学校学费均有双位数增加，受到人数和学费增长共同驱动；东北学校相对成熟，FY17H2 的管理服务费仅低单位数增长。

图表 2：新高教集团旗下学校的收入贡献（百万元）

	2017	2016	YOY	2017H2	2016H2	YOY
云南学校学费	249.4	201.2	24.0%	122.2	96.4	26.81%
贵州学校学费	131.3	109.5	19.9%	61.6	50.7	21.48%
住宿费	33.7	30.3	11.2%	18.1	15.7	15.51%
东北学校管理服务费	30.3	13.5	124.4%	13.8	13.5	2.22%
华中学校管理服务费	13.6			10.2		

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

经营管理持续改善。

FY17 新高教集团收入 YOY+21.5% 达到 4.14 亿元，销售成本 YOY+5.4% 达到 1.87 亿元，毛利率从 47.97% 提升到 54.89%。其他服务收益 YOY+110.8% 达到 1.28 亿元，增长来自东北学校、华中学校的利润转移、租金提升和政府补助增加。

销售及分销开支基本持平，销售费用率从 0.93% 下降到 0.88%。

管理费用略有下降，而费用率从 17.57% 下降到 14.02%，主要由于银行手续费减少。

其他开支 YOY-62.9% 达到 360 万元，主要因为 FY16 发生汇兑亏损而 FY17 录得汇兑收益。

融资成本 YOY+9.7% 达到 3960 万元，由于 2016 年 9 月产生 6400 万美元贷款而在 2017 年 9 月全部偿还。

所得税开支 YOY+591.6%达到 1660 万元，主要通过东北、华中学校通过服务费转移利润而产生，有效税率从 2.09%提升至 6.65%。

归母净利润 YOY+108.8%达到 2.33 亿元，净利润率从去年同期的 32.9%提升到 56.3%。

利润表 (百万元)

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	414.41	483.04	551.04	608.15
营业成本	186.91	210.27	230.36	251.43
毛利	227.50	272.77	320.68	356.71
其他收入	128.35	121.22	137.10	153.85
销售及分销成本	3.64	4.35	4.96	5.47
行政开支	58.12	62.80	71.64	79.06
其他开支合计	4.58	4.81	5.05	5.30
资产重估盈余或减值	0	0	0	0
应占联营或合营公司溢利	0	0	0	0
财务成本	39.55	-4.49	-10.19	-17.82
影响税前利润的其他项目	0	0	0	0
利润总额	249.96	326.53	386.33	438.55
所得税	16.63	24.49	28.97	32.89
影响净利润的其他项目	0	0	0	0
净利润	233.32	302.04	357.36	405.66
本公司拥有人应占净利润	233.37	302.04	357.36	405.66
非控股权益应占净利润	-0.05	0	0	0

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。