

枫叶教育 (01317)

证券研究报告

2018年03月28日

继续推进海外高中建设，深度对接海外高校资源

联手南澳大学设立海外高中

18年3月27日，公司公告，与南澳大学（University of South Australia）订立协议，在 UniSA 莫森湖校区设立一所枫叶大学学校 - 南澳大学（高中学校），预计19年2月开学，容量150人；此试点成功后双方将在 UniSA 马吉尔教育区或其他校区附近设立永久性学校。

该协议包括：①UniSA 许可枫叶使用莫森湖校区场地，枫叶可向年满16岁学生提供中学教育（十至十二年级）；②UniSA 负责对校舍进行翻新，枫叶向 UniSA 支付翻新费用；③枫叶向 UniSA 支付年度租金；④UniSA 负责为 MLUS-UniSA 学生提供若干服务，例如迎新活动及向学生开放若干 UniSA 图书馆、科学实验室、体育馆及运动设施；⑤2020年10月31日或之前，枫叶告知 UniSA 其是否于圣伯纳德路以东位置在 UniSA 设立永久性学校。

UniSA 为一所可授予学位的公共研究型大学，在南澳阿德莱德(Adelaide)中心商务区、莫森湖、马吉尔、怀阿拉及芒特甘比尔等地均设有校区。

第三所海外高中，深度对接海外高校资源，战略意义大于财务意义

①本次海外高中项目是继甘露（加拿大 BC 省，16/17 年开学，容量 250 人）、列治文（BC 省，17/18 开学，容量 100 人），后第三家海外高中，将增强枫叶现有业务并扩展学校网络，未来将继续在澳大利亚开设英中双语学校；②海外高中意义或更多在于打通海外高校资源，由于其设立在海外高校内且共享校内资源，公司层面或与高校进行深度对接，未来学生毕业将有更多选择。本次新建海外学校对于学校数，在校生以及业绩增厚有限，但未来或进一步丰富学生出路，战略意义大于财务意义。

春季插班生创历史新高，开校逻辑与招生逻辑或不断得到验证

在轻资产扩张开校能力得到验证后，插班生人数增长将持续释放公司能力。枫叶轻资产扩张减少折摊加快培育直接带动人数增长，其模式背后逻辑在于优质品牌、成熟管运以及中产学费定位所覆盖的广泛客群，坚定看好公司未来成长模式。

维持盈利预测，给予买入评级

强劲内生再次彰显枫叶作为国际教育龙头的优质成长，品牌及经验沉淀叠加异地扩张能力实现业绩稳定高速增长，未来在不新增学校情况下枫叶尚有近1倍的人数增长空间；同时其 PPP 轻资产模式成熟，有效减少学校前期投入进而加快复制减少折摊，定位中产实现客群广泛覆盖。我们预期公司 FY18-19 年 EPS 分别为 0.38/0.51 元人民币，对应 PE 分别为 22x/17x

风险提示：新开学校招生进度低于预期，和海外高校合作进展不及预期

投资评级

行业	消费者服务业/
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.62 港元
目标价格	14.25 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,489.59
港股总市值(百万港元)	15,819.45
每股净资产(港元)	1.87
资产负债率(%)	43.37
一年内最高/最低(港元)	11.16/5.66

作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001 liuzhangming@tfzq.com	
张璐芳	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020001 zhanglufang@tfzq.com	
孙海洋	联系人
sunhaiyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《枫叶教育-公司深度研究:中产出国排头兵，品牌扩张领头羊》2018-03-11
- 《枫叶教育-公司点评:FY17 业绩同比增长 41%，在校生同比增长 35%；国际教育龙头诠释优质成长》2017-11-29

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com