

中教控股 (00839)

证券研究报告

2018年07月03日

联手惠理成立 50 亿人民币基金，充足弹药加速外延

中教控股与惠理集团成立 50 亿人民币基金，中教及惠理出资总计不超过 15 亿元，双 GP 运营。7 月 2 日，公司公告，旗下华教教育科技（江西）公司与惠理集团旗下惠理股权投资管理（深圳）有限公司达成框架协议，将建立一只目标规模 50 亿元人民币的“中国教育产业基金”，投资于中国民办高等教育和职业教育。

本次中教与惠理共同设立“中国教育产业基金”，是把握行业机遇，实现教育管理和资本市场强强联合的重要战略部署。该基金预计规模 50 亿元人民币，中教控股和惠理集团将出资总计不多于 15 亿元，占基金总规模不超过 30%；中教控股与惠理集团将作为共同管理人负责该基金的运作。此次基金设立是惠理集团继成为中教控股上市的基石投资者后，双方又一次的深度战略合作。

并购实力、效率凸显，高教龙头加速行业整合。一方面，根据此前公告中教曾获基石投资者 IFC 2 亿美金长期贷款；另一方面，公司并购效率得到充分验证，收购松田学院/学校后将增厚在校生 1.2 万人，并利用自身行业声誉带动学额增长。

从民办高等行业层面来看，根据公告①目前中国高等教育毛入学率 42%，显著低于发达国家水准，“国家教育事业发展规划“十三五”规划”明确提出将在 2020 年普及化高等教育，毛入学率提升至 50%，具备一定的增长空间；**②**高等民办渗透率将不断提升，2016 年中国民办高等教育在校生 620 万人，渗透率达 23%。在职教市场方面，未来中国于高技能人才的需求将不断扩大。受益于“国家中长期人才发展规划纲要（2010-2020 年）”和“高技能人才队伍建设中长期规划（2010-2020 年）”等政策积极推动，中国将涌现出一批优质的职业教育学校。此外，国家教育经费未来将集中义务教育阶段及双一流大学，同时民促法彻底放开对高教领域盈利性/非盈利性限制，给民办高校发展提供了巨大空间；**③**目前中国民办高等市场高度分散，缺少专业教育管理，各校办学品质和运营效率有巨大差异，未来行业龙头将利用其在办学规模和历史，品牌美誉度，教育品质，毕业生就业品质和校企合作资源等多方面的绝对战略优势，并通过集团化业务协同和优化来提升旗下院校教育教学水准，解决相关学校的办学发展瓶颈。

维持盈利预测，给予买入评级，目前港股高校处于存量资产整合，跑马圈地收购资产阶段。根据 wind 资料显示，公司作为港股最大高等学历教育集团，一方面现有学校品牌效应显著；同时通过继续教育项目/新建校舍等增加在校生；另一方面外延已储备丰富高校资源，并购规模优势显著。根据公司年报显示，截至 2017 年 12 月 31 日（17/18 学年），公司共有 76204 名学生就读 80 个普通本科课程、32 个普通专科课程及 108 个职业教育课程。公司旗下学校资源协同共享，区位及课程优势显著。暂不考虑新收购郑州、西安学校及松田学院松田学校，预计公司 FY18-19 年 EPS 分别为 0.36 元港币，0.41 元港币；PE 分别为 36x，32x。考虑郑州、西安学校及松田学院松田学校，预计公司 FY18-19 年 EPS 分别为 0.46 元港币，0.53 元港币（备考 EPS），PE 分别为 28x，25x。

风险提示：并购基金收购标的进度低于预期、中国民办高等教育行业发展不达预期

投资评级	
行业	能源业/石油及天然气
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.20 港元
目标价格	港元

基本数据	
港股总股本(百万股)	2,020.20
港股总市值(百万港元)	26,666.67
每股净资产(港元)	3.70
资产负债率(%)	15.48
一年内最高/最低(港元)	16.60/6.24

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	



资料来源：贝格数据

- ### 相关报告
- 《中教控股-公司点评:5.38 亿元收购松田大学+松田学院，产业整合再下一城》 2018-06-19
 - 《中教控股-公司点评:FY17 经调净利 +15%至 4.74 亿人民币，大手笔收购郑州/西安两学校》 2018-03-15
 - 《中教控股-公司点评:国内最大民办本科院校，资源协整加快发展》 2018-01-14

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 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com