

新高教集团 (02001.HK)

内生稳健增长延续，关注自建+并购拓展办学网络

事件: FY2020 营收同增 69.6%，归母净利润同增 127.3%。公司 FY2020 (截至 2020 年 8 月 31 日年度) 总营收同增 69.6% 至 14.57 亿元，其中主营业务收入同增 77.8% 至 12.92 亿元，归母净利润同增 127.3% 至 4.33 亿元。FY2020 公司毛利率同增 4.7PCTs 至 47.7%，管理费用率同降 1.4PCTs 至 6.8%，公司通过集团化管理优化成本结构、提升管理水平得到体现；销售费用率微降 0.1PCTs 至 1.3%。综上，公司 FY2020 归母净利率同增 7.3PCTs 至 33.5%，盈利能力显著改善。

内生增长稳健，2020-2021 学年旗下学校量价双升延续。公司旗下 6 所已并表学校 2020-2021 学年在校生人数 11.64 万人，同比增长 10.6%；若考虑尚未并表的甘肃学院，公司旗下 7 所学校在校生人数共计同增 10.7% 至 12.57 万人，目前公司高职扩招招生工作仍在进行中，在校生人数仍有望进一步增加。价格层面，2020-2021 学年生均学费 11475 元，同比增长 4.4%，在量价双升带动下，公司保持稳健的内生增长。

外延并购先内后外，完成旗下两所高校剩余股权以及云南职业学校并购。外延并购方面，公司分别于 2020 年 5 月及 7 月并购旗下河南学校/广西学校剩余 45%/39% 股权，交易对价分别为 3.85/1.52 亿元，并购完成后公司持有河南/广西学校 100%/90% 的举办者权益。此外，公司于 2020 年 6 月并购培训机构云南职业学校，拓展职业培训业务。

未来发展: 高质量办学带动提价空间显著，关注自建+并购办学网络拓展。公司坚持高质量办学，校企合作丰富，目前平均学费相较于市场仍处于较低水平，华中、甘肃、河南、广西学校学费提升空间显著。办学网络扩张方面，公司有望通过“稳健式并购+自建”模式拓展，加快在京津冀、长江经济带以及粤港澳大湾区布局。公司在大湾区自建项目预计于 2021 年初启动筹建，并预计于 2022 年 9 月开启招生。并购资金方面，公司于 2020 年 9 月发行 1 亿美元可转债，并通过配售 4400 万股融资 2.33 亿港元，叠加公司 FY2020 末资金总额 9.98 亿元以及 2020-2021 学年预收学费超 14 亿元，为后续并购储备充足资金。

投资建议。公司 2020-2021 学年量价双升内生增长稳健，2020 年完成两所学校剩余股权收购，旗下学校在专业设置、产教融合、集团化运营方面具备竞争优势。基于 FY2020 财报，并考虑公司财年截止日调整，我们预计公司 FY2021-2023 实现归母净利润 5.68/7.03/8.32 亿元，同增 31.4%/23.6%/18.4%，对应 EPS 0.36/0.44/0.52 元，现价对应 PE 12/9/8 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 政策风险(《民促法实施条例》终稿尚未落地)、收购进度不达预期、公司经营及盈利能力不达预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1222	758	1,735	1,984	2,223
增长率 yoy (%)	72.9	/	/	14.4	12.0
归母净利润(百万元)	386.4	175	568	703	832
增长率 yoy (%)	59.3	/	/	23.6	18.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.24	0.11	0.36	0.44	0.52
净资产收益率(%)	14.6	7.9	20.5	21.2	20.9
P/E(倍)	17.2	37.9	11.7	9.4	8.0
P/B(倍)	2.2	2.7	2.2	1.9	1.6

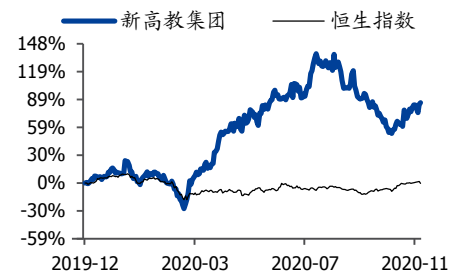
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 2020 财年报告期为 2020.1.1-2021.8.31

买入 (维持)

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
最新收盘价	5.00
总市值(百万元)	1022.66
总股本(百万股)	1,585.47
其中自由流通股(%)	100%
30 日日均成交量(百万股)	4.02

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 孟鑫

执业证书编号: S0680520090003

邮箱: mengxin@gszq.com

研究助理 李宣霖

邮箱: lixuanlin@gszq.com

相关研究

- 1、《新高教集团 (02001.HK): 内部梳理+外部扩张, 中长期成长可持续》2020-08-31
- 2、《新高教集团 (02001.HK): 内生增长稳健, 并表增厚业绩》2020-03-24
- 3、《新高教集团 (02001.HK): 关注边际改善, 内外兼修谋增长》2020-02-24



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	会计年度	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
流动资产	1152	1138	1483	1620	1756	营业收入	1222	758	1735	1984	2223
现金	559	608	995	1080	1161	营业成本	547	433	808	909	1011
应收账款及票据	0	0	0	0	0	研发费用等其他	27	11	36	40	44
其他应收款	104	140	207	189	255	销售费用	14	10	20	23	26
衍生金融工具及短投	108	0	0	0	0	管理费用	85	42	104	119	133
存货	0	0	0	0	0	财务费用	82	65	81	45	11
其他流动资产	381	390	280	350	340	利息收入	12	12	12	16	17
非流动资产	4850	4719	4916	5090	5259	其他非经营性损益	0	0	0	0	0
权益性投资	210	214	254	294	334	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	3090	3101	3239	3374	3505	营业利润	467	197	686	848	997
无形资产	724	733	744	733	721	其他收益及亏损	18	27	6	3	3
其他非流动资产	826	672	679	689	699	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	6001	5857	6399	6710	7015	利润总额	486	224	692	851	1000
流动负债	2125	2058	2529	2634	2634	所得税	56	27	81	100	118
短期借款	699	728	600	500	400	净利润	430	197	610	751	882
应付账款及票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	44	22	42	48	50
其他流动负债	1426	1330	1929	2134	2234	归属母公司净利润	386	175	568	703	832
非流动负债	925	1296	899	529	160	EBITDA	687	288	873	1001	1122
长期借款	788	1168	779	389	0	EPS (元)	0.24	0.11	0.36	0.44	0.52
其他非流动负债	137	128	120	140	160						
负债合计	3050	3354	3428	3164	2794						
股本	1	1	1	1	1						
股本溢价	1002	0	0	0	0						
留存收益	1482	2319	2745	3272	3897						
归属母公司股东权益	2486	2320	2746	3274	3898						
少数股东权益	466	183	225	273	323						
负债和股东权益	6001	5857	6399	6710	7015						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
经营活动现金流	831	0	965	1067	1067
净利润	386	0	610	751	882
折旧摊销	119	0	101	106	111
财务费用	0	0	81	45	11
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	126	0	173	166	62
其他经营现金流	200	0	0	0	0
投资活动现金流	-604	0	-219	-293	-297
资本支出	-391	0	-158	-104	-99
长期投资	53	0	-141	-146	-151
其他投资现金流	-265	0	79	-43	-47
筹资活动现金流	-18	0	-359	-690	-689
短期借款	0	0	-209	-145	-111
长期借款	121	0	-389	-389	-389
股本增加	333	0	0	0	0
支付股利	-83	0	-142	-176	-208
其他筹资现金流	-389	0	381	20	20
现金净增加额	209	0	387	84	81

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
成长能力					
营业收入(%)	72.9	/	128.9	14.4	12.0
营业利润(%)	76.9	/	248.2	23.6	17.6
归属于母公司净利润(%)	59.3	/	225.0	23.6	18.4
获利能力					
毛利率(%)	55.3	42.9	53.4	54.2	54.5
净利率(%)	31.6	23.1	32.8	35.4	37.4
ROE(%)	14.6	7.9	20.5	21.2	20.9
ROIC(%)	12.2	5.9	14.7	16.8	18.4
偿债能力					
资产负债率(%)	50.8	57.27	53.6	47.1	39.8
净负债比率(%)	84.4	109.7	81.9	58.8	38.7
流动比率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.11	0.36	0.44	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.00	0.61	0.67	0.67
每股净资产(最新摊薄)	1.86	1.58	1.87	2.24	2.66
估值比率					
P/E	17.2	37.9	11.7	9.4	8.0
P/B	2.2	2.7	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	11.9	28.1	8.8	7.2	5.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 2019 财年报告期为 2019.1.1-2019.12.31, 2020 财年报告期为 2020.1.1-2020.8.31, 2021-2023 财截止日均为 8 月 31 日

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com