



外延扩张拉动业绩增长，内涵建设提升品牌价值

——希望教育（1765.HK）FY2018 点评

2019年03月26日

强烈推荐/首次

希望教育

财报点评

谭可	分析师	执业证书编号：S1480510120013
	Email: tanke@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554011
王紫	研究助理	执业证书编号：S1480118060012
	Email: wangzi@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554104

事件：

希望教育（1765.HK）发布截至2018年12月31日止年度业绩公告。报告期内，公司实现营业收入人民币10.3亿元，同比增长37%。公司录得净利润人民币1.7亿元，同比下降20%，扣除上市费用、以权益结算的购股权开支及汇兑损益后核心净利润为人民币3.1亿元，同比增长43%。基本每股盈利人民币0.03元，摊薄每股盈利人民币0.028元。

公司财务指标：

指标	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E
营业收入（百万元）	752.4	1,029.5	1,297.2	1,608.5	2,010.7
增长率（%）	22%	37%	26%	24%	25%
归母净利润（百万元）	211.7	167.9	435.0	570.7	722.3
增长率（%）	37%	-21%	159%	31%	27%
基本每股收益（元）	0.043	0.030	0.077	0.101	0.127
P/E	N/A	29.6	13.7	10.5	8.3

观点：

- **总招生数大幅提升，拉动营收加速增长。**公司FY2018财年实现营业收入10.3亿元，同比增长37.2%，较去年同期增速大幅提升14.3个百分点。其中学费收入为8.5亿元，同比增长37.6%，是拉动营收增长的最主要原因；住宿费为0.9亿元，同比增长34.7%。
 - ◆ 学校于2018年内总招生数为31,025人，同比增长42.99%，2017年12月收购的四川托普职业技术学院贡献了其中4,513人的招生量；截至财年末，在校学生总数达到86,033，同比增长14%。
 - ◆ 2018年，学校的新生报到率达到88.57%，同比增长4.63%，其中本科报到率高达97.52%，山西医科大学晋祠学院报到率达到99.04%。
 - ◆ 2018年公司业务收入中来自原有院校的收入为8.9亿，内生增长率高达19%，处于行业领先地位。目前院校已用床位约8.6万个，仍有可用床位约11万个，扩招空间较为充裕。
- **院校筹备升级拉低毛利率水平，其他收入拉动核心净利率小幅上升。**公司本财年毛利率为45.4%，较上一财年降低2.4个百分点，主要是由于四川天一学院正处于升级为本科院校的筹备阶段，投入师资建设及

固定资产配备, 致使人力成本及折旧费用增幅大于收入增速; 以及薪酬体系有所调整。受上市费用及购股权开支影响, 公司净利率为16.3%, 下滑11.6个百分点; 去除该部分影响, 核心净利率为30.6%, 上升1.4个百分点, 核心净利率的上升主要是受其他收入中的利息收入增加所推动。

- ◆ 由于办学声誉提升导致广告及营销开支降低, 销售费用率减少 1.9 个百分点至 2%。
 - ◆ 管理费用率为 26.0%, 较去年同期上涨 14.2 个百分点, 是上市费用及购股权的大额支出所致, 扣除此部分影响, 管理费用率同比下降 1 个百分点。
- **专业+师资+教研, 注重培养“软实力”。** 希望教育下属各院校坚持优化专业设置, 加强师资队伍建设, 重视教学教研工作能力, 持续完善内涵建设, 提升品牌价值, 提高对目标群体的吸引力和竞争力。
- ◆ **公司迎合市场需求进行专业建设。** 年内山西医科大学晋祠学院口腔医学技术专业、四川天一学院康复治疗技术中药学、四川希望汽车职业学院的护理和学前教育等国控、省控专业先后获批设置。另外, 为加强学生的职业技能培养, 提高就业竞争力, 学院与 500 多家企业签订校企合作协议, 与行业专家共同制定人才培养计划, 与 20 多家企业共建实训基地、开设订单班。在公司对校企合作和就业服务的高度重视下, 2018 年各院校毕业 19488 人, 总就业率达到 92.19%。
 - ◆ 下属院校致力于优化师资结构, 于 2018 年内共引进博士研究生 9 人、硕士研究生 391 人, 并聘请知名技术专家、一线工程师到院校任教; 提升教师职业能力, 在中高级职称评选工作中选出正高级职称二人、副高级职称 27 人和中级职称 227 人; 持续吸引、鼓励优秀教师, 提供有竞争力的薪酬水平和福利待遇, 骨干教师可享受 IPO 后期权计划。
 - ◆ 科研能力稳步提升, 于 2018 年内立项课题 274 项, 立项率同比增长 104%, 其中 33 项课题被列为省部级项目; 发表论文 512 篇, 出版教材或专著 50 部; 获得专利授权 11 项、专利证书 47 项, 同比增长六倍有余。
- **并购经验丰富, 规划新增三所学校。** 公司拥有丰富的并购经验, 其收购历史可追溯到2011年; 截至2018财年末, 希望教育已举办3所本科学院、5所大专学院及1所技师学院, 其中4所为自主创办, 5所通过并购得到。今年计划将新增3所院校, 其中自建项目2个, 并购项目1个, 均处于积极推进中。

结论:

希望教育专注于高等教育领域, 以招生人数计算是全国第二大民办高等教育集团, 拥有的高等院校数量高居同类上市公司之首。随着未来国家对民办高等教育的政策落地, 公司将凭借稳固的市场地位、丰富的运营经验和成熟的集团化管理模式, 抓住市场机遇, 实现快速发展。我们预计公司2019-2021财年营业收入分别为人民币13.0亿元、16.1亿元、20.1亿元, 归属公司拥有人净利润分别为人民币4.4亿元、5.7亿元、7.2亿元, 当前股价对应PE分别为14X、10X、8X, 首次覆盖, 给予“强烈推荐”评级。

风险提示:

政策超预期, 扩张进度不及预期, 人力成本上升超预期。

公司盈利预测表

利润表	单位:百万人民币				
	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E
收入	752.4	1,029.5	1,297.2	1,608.5	2,010.7
销售成本	-392.4	-562.3	-676.1	-851.9	-1,070.3
毛利	360.0	467.2	621.1	756.6	940.3
其他收入及收益	136.4	211.5	306.7	414.0	530.0
销售开支	-29.1	-20.8	-26.2	-42.4	-44.8
行政开支	-88.9	-267.5	-207.6	-260.6	-309.6
其他费用	-2.7	-28.0	-31.8	-29.6	-47.0
融资成本	-144.5	-201.2	-216.6	-254.1	-329.7
应占合营企业亏损	-1.8	-1.9	-1.8	-3.0	-3.4
除税前溢利	229.4	159.5	443.8	580.9	735.8
税项	-19.8	7.8	-9.7	-11.4	-14.4
年内溢利及全面收益总额	209.7	167.3	434.1	569.5	721.3
以下人士应占					
本公司拥有人	211.7	167.9	435.0	570.7	722.3
非控股权益	-2.1	-0.6	-1.0	-1.2	-0.9
每股盈利					
基本 (人民币元)	0.043	0.030	0.077	0.101	0.127
摊薄 (人民币元)	0.043	0.028	0.076	0.099	0.126

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

谭可

海外研究组组长, 2007年加盟东兴证券研究所, 曾外派香港研究港股市场。

研究助理简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士, 法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所海外组, 从事港股大消费领域研究及部分港股策略研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。