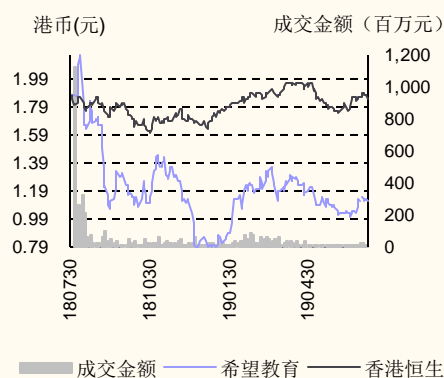


## 希望教育(01765.HK) 买入 (维持评级)

港股公司点评

## 市场数据(港币)

收盘价(元)	1.110
流通股(百万股)	6,666.67
总市值(百万元)	7,400.00
年内股价最高最低(元)	2.160/0.790
香港恒生指数	28331.69



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	-5.93	24.72	
相对香港恒生	-0.71	21.81	

## 相关报告

- 《希望教育：FY18调整后净利润同增43%，现金充裕+并购经验...》，2019.3.24
- 《希望教育 18H1 中报点评：营收增速37.6%，利润率尚有提升...》，2018.8.31
- 《希望教育：高教巨头资本化起航，自建+收购规模扩张可期-希望教...》，2018.8.9

吴劲草 分析师 SAC 执业编号：S1130518070002  
wujc@gjzq.com.cn

郑慧琳 联系人  
zhenghuilin@gjzq.com.cn

## 收购鹤壁汽车工程职业学院，首次布局华北地区，继续扩大职教版图

## 主要财务指标

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业额(百万)	1030	1256	1528	1747
同比增长	36.8%	22.0%	21.7%	14.3%
母公司股东溢利(百万)	168	430	562	664
同比增长	-20.2%	156.1%	30.7%	18.2%
毛利率	45.4%	45.0%	45.2%	45.6%
净利润率	16.3%	34.1%	36.7%	37.9%
每股收益	0.03	0.06	0.08	0.10
每股经营现金流	0.00	0.20	0.13	0.16
市盈率(倍)	44.0	17.2	13.2	11.1
市净率(倍)	1.8	1.7	1.6	1.5

来源：公司年报、国金证券研究所注：货币单位是人民币

## 事件

- 2019年7月29日，希望教育集团发布公告，拟收购鹤壁汽车工程职业学院95%举办者权益（下称目标学院）。

## 评论

- 收购总现金代价为1.6亿元，高于重置成本。现金代价分期用于替原股东偿还学院于收购前债务后，剩余部分作为标的权益转让价款，负债超过1.6亿元部份由出售方承担。根据公司测算，即使在保守情况下，收购对价仍低于重置成本。首期集团需向目标学院支付1400万元用于偿债，余款将逐年支付。目标公司2018年实现收入2370万元，EBITDA为400万元。
- 目标学院位居河南，办学特点鲜明，标志着希望教育集团布局华北地区，有望发挥集团体系内汽车类专业的协同效应。此次收购为希望教育在华北地区的首个布局，标志其进入了人口大省河南，目标学院毗邻鹤壁市高铁站，高铁半小时车程到郑州，地理位置优越。学院成立于2011年，是河南省唯一一所汽车工程类普通高等院校（专科），目前开设了40多个专业和方向，并拥有全国领先的汽车线束、汽车车灯专业，现已形成了极具特色的汽车专业群，毕业生就业率达97%以上。希望教育旗下四川希望汽车职业学院等4所学校均开设汽车类专业，有望发挥协同效应。
- 学生人数和学费提升空间大，集团教学管理优势强。目标学院目前在校生4504名，约320亩土地（划拨），已建成房屋5.6万平方米，在建校舍2万平方米，建成后届时学校容量可扩大至超过7000名学生。鹤壁市人民政府计划将目标学院打造为该市第一所民办本科学院，后续还将提供400亩划拨用地用于学院升本建设。学院目前收费标准为5200元/人，在当地教育部门备案的收费标准为1.2万元/人。我们认为收购后凭借希望教育丰富的教学管理经验和当地政府的支持，学生人数和学费存在较大提升空间。

## 投资建议

- 高校及职教集团的扩张逻辑依然清晰，可选并购标的丰富。不考虑本次交易，我们预测2019/2020年归母净利润为4.30/5.62亿元，对应PE为17/13x。调整非常经常性科目后，2019年归母净利润为4.50亿元，同比增速为43%，维持买入评级，目标价1.6港元。
- 风险提示：送审稿最终版仍存不确定性，交易尚未完成，招生不及预期等

**附录：三张报表预测摘要**

综合财务状况表					综合收益表				
单位:百万					单位:百万				
会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	3762	3666	3625	3546	<b>营业额</b>	1030	1256	1528	1747
现金及现金等价物	3039	3511	3428	3379	销售成本	562	691	837	951
交易用投资	-	-	-	-	<b>毛利</b>	467	565	691	797
应收款项	4	5	8	7	销售、一般性和行政开支	288	207	222	245
其他应收款	129	150	189	160	研究发展费用	-	-	-	-
存货	-	-	-	-	其他营业收入	-	-	-	-
<b>非流动资产</b>	4529	4792	5085	5454	<b>EBITDA</b>	361	796	955	1093
可供出售投资	-	-	-	-	折旧和摊销	-	236	264	297
联营和共同控制实体的投资	-	-	-	-	<b>EBIT</b>	361	560	691	796
投资物业	-	-	-	-	融资收入净额	-201	-109	-102	-100
固定资产	3448	3702	3988	4354	分占联营和共同控制实体的溢利	-2	-	-	-
在建工程	-	-	-	-	<b>除所得税前溢利</b>	159	451	590	697
土地使用权	-	-	-	-	所得税开支	-8	22	29	35
无形资产	615	624	630	634	<b>除所得税后溢利</b>	167	428	560	662
<b>总资产</b>	8291	8457	8710	9001	非控制性股东应占溢利	-1	-1	-2	-2
<b>流动负债</b>	1851	1834	1837	1828	股息	100	215	281	332
短期借款	527	517	507	497	<b>母公司股东应占溢利</b>	168	430	562	664
应付款项	53	46	59	60	<b>EPS</b>	0.03	0.06	0.08	0.10
预收账款	-	-	-	-					
其他	1272	1272	1272	1272	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	2280	2250	2220	2190	<b>会计年度</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
长期借款	1605	1575	1545	1515	<b>成长性</b>				
其他	675	675	675	675	营业额增长率	36.8%	22.0%	21.7%	14.3%
<b>负债合计</b>	4131	4084	4057	4018	EBIT 增长率	-3.5%	55.2%	23.5%	15.2%
股本	0	0	0	0	净利润增长率	-20.2%	156.1%	30.7%	18.2%
储备	4157	4157	4157	4157	<b>盈利能力</b>				
保留溢利	-	215	496	828	EBIT/营业额	35.0%	44.6%	45.2%	45.6%
非控制性股东权益	3	1	-1	-3	EBITDA/营业额	35.0%	63.3%	62.5%	62.6%
<b>总权益</b>	4160	4374	4653	4983	毛利率	45.4%	45.0%	45.2%	45.6%
<b>总负债和总权益</b>	8291	8457	8710	9001	净利率	16.3%	34.1%	36.7%	37.9%
					ROE	4.0%	9.8%	12.1%	13.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	49.8%	48.3%	46.6%	44.6%
					流动比率	2.03	2.00	1.97	1.94
					速动比率	2.03	2.00	1.97	1.94
					<b>营运能力</b>				
					资产周转率	0.12	0.15	0.18	0.19
					应收帐款周转率	2.79	280.00	250.00	240.00
					应付帐款周转率	9.90	25.45	29.20	29.41
					存货周转率	-	-	-	-
					<b>每股资料</b>				
					每股收益	0.03	0.06	0.08	0.10
					每股经营现金流	0.00	0.20	0.13	0.16
					每股净资产	0.62	0.66	0.70	0.75
					<b>估值比率(倍)</b>				
					PE	44.04	17.20	13.16	11.13
					PB	1.78	1.69	1.59	1.48
					EV/EBITDA	11.29	7.53	6.32	5.53

来源：公司年报、国金证券研究所

**投资评级的说明:**

买入: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上;  
增持: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%;  
中性: 预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%;  
减持: 预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考, 不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》, 本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用; 非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话: 021-60753903  
传真: 021-61038200  
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn  
邮编: 201204  
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-66216979  
传真: 010-66216793  
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn  
邮编: 100053  
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378  
传真: 0755-83830558  
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn  
邮编: 518000  
地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7GH