

希望教育 (01765)

证券研究报告
2019年03月24日

18年调后净利+43%达3.1亿，内生外延增长能力突出

2019年3月22日，公司发布2018年度报告，FY18营收人民币（下同）10.29亿元，同比增长36.84%；经调净利润3.15亿元，同比增长43%。

净利1.67亿元，较17年减少主要系承担以权益结算的购股权开支及上市费用1.56亿元；调后净利3.15亿元，同比增长43%。

具体来看，FY18学费收入8.54亿元（占比82.98%），同比增长37.63%，住宿费收入0.85亿元（占比8.30%），同比增长34.68%。学费收入的快速上涨一方面因为原有学校的学生人数增长，另一方面公司并购四川托普信息技术职业学院。

其他收入及收益2.12亿元，同比增加55.08%，主要系（1）利息收入7893万元，其中向关联方提供贷款利息收入2758万元，向第三方提供贷款利息收入2355万元；银行结余利息收入2780万元；（2）服务收入4535万元，服务收入主要指向独立第三方运营商授出饭堂及便利店经营权所得收入；向学生提供有关采购教科书、宿舍寝具及考试材料服务所得收入；（3）租金收入1756万元；（4）可换股债券的换股权公允价值收益1327万元。

利润端全年毛利润4.67亿元，同比增长29.78%；净利润1.67亿元，同比下降20.19%。

FY18全年毛利率45%，同比减少3pct，主要系①为民办四川天一学院升级为本科院校进行准备，增强其师资及固定资产配备，致使人力成本及折旧费用增幅大于收入增幅；②调整薪酬体系。

风险提示：旗下学校尚未进行营利性&非营利性选择，后续若选择营利性或面临税收成本提升；政府补贴减少风险；外延整合效果不及预期

投资评级

行业 消费者服务业/支援服务

6个月评级 买入（维持评级）

当前价格 1.23港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	6,666.67
港股总市值(百万港元)	8,200.00
每股净资产(港元)	0.27
资产负债率(%)	77.90
一年内最高/最低(港元)	2.22/0.75

作者

刘章明 分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

孙海洋 分析师
SAC执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

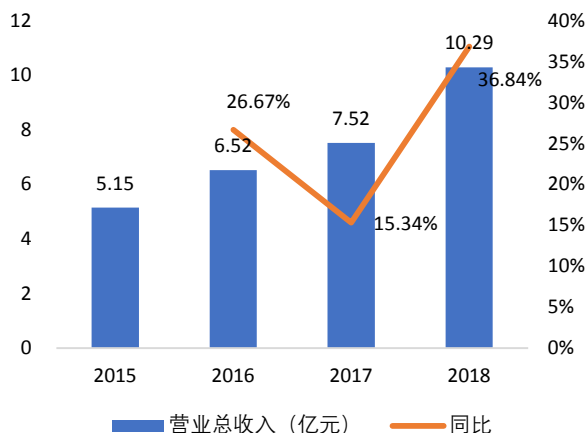
- 《希望教育-公司点评:7000万收购贵州大学科技学院70%股权，3月11日获准纳入港股通标的》 2019-03-10
- 《希望教育-公司点评:拟新建重庆、甘肃学校，分期投入完善校网》 2018-11-22
- 《希望教育-公司点评:并表托普学院+使用率增加带动调后净利+37.8%YoY，高校运营及整合能力凸显》 2018-08-31

营收同比增长 36.84%，经调净利润同比增长 43%。2019 年 3 月 22 日，公司发布 2018 年度报告，FY18 全年实现营业收入人民币（下同）10.29 亿元，同比增长 36.84%；经调净利润 3.15 亿元，同比增长 43%。

净利 1.67 亿元，较 17 年减少主要系承担以权益结算的购股权开支及上市费用 1.56 亿元；调后净利 3.15 亿元，同比增长 43%。

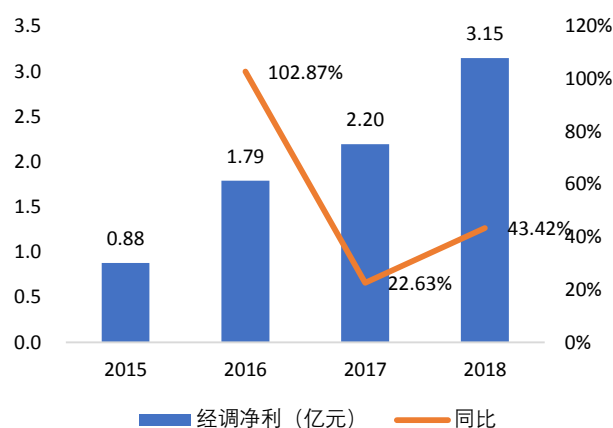
具体来看， FY18 学费收入 8.54 亿元（占比 82.98%），同比增长 37.63%，住宿费收入 0.85 亿元（占比 8.30%），同比增长 34.68%。学费收入的快速上涨一方面因为原有学校的学生人数增长，另一方面公司并购四川托普信息技术职业学院。

图 1: FY15-FY18 希望教育主营业务收入及增长率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2: FY15-FY18 希望教育经调净利润及增长率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

其他收入及收益 2.12 亿元，同比增加 55.08%，主要系（1）利息收入 7893 万元，其中向关联方提供贷款利息收入 2758 万元，向第三方提供贷款利息收入 2355 万元；银行结余利息收入 2780 万元；（2）服务收入 4535 万元，服务收入主要指向独立第三方运营商授出饭堂及便利店经营权所得收入；向学生提供有关采购教科书、宿舍寝具及考试材料服务所得收入；（3）租金收入 1756 万元；（4）可换股债券的换股权公允价值收益 1327 万元。

融资成本方面，已拨备资本借款成本之利率/资本化利率 4.75%至 6.3%，17 年为 4%。18 年银行及其他借款利息 1.63 亿元，考虑贴现金额增加等因素融资成本合计 2 亿元。17 年 12 月 31 日已授予特驱教育 5.46 亿元贷款，按年利率 8.5%计息，特驱教育于 18 年 7 月悉数偿还。

利润端 FY18 全年毛利润 4.67 亿元，同比增长 29.78%；净利润 1.67 亿元，同比下降 20.19%。

FY18 全年毛利润率 45%，同比减少 3pct，主要系（1）为民办四川天一学院升级为本科院校进行准备，增强其师资及固定资产配备，致使人力成本及折旧费用增幅大于收入增幅；（2）调整薪酬体系。

希望并购能力突出，从 2011 年首次并购天一学院至今已成功并购 6 所院校（含贵州大学科技学院），其中 3 所本科、3 所大专，目前拥有 10 所高等（含技师）院校。

并表学校在校生快速增长，其中天一学院 18/19 学年在校生 10984 万人，同比增长 47.44%；文化传媒学院 8912 人，同比增长 191.24%；晋祠学院 5962 人，同比增长 144.54%；商务学院 15549 人，同比增长 347.07%。

新建重庆、甘肃及广东学校，具体来看，18 年 11 月，公司公告，与重庆忠县政府签订重庆学校项目协议新建重庆学校，计划在校生 1 万人以上，2020 年投入使用。投资不低于人民币 8 亿元兴建重庆学校（分年投入，包含土地成本），总投资为 15 亿元（分年投入），并将负责建设新校园及进一步营运及发展重庆学校。

与甘肃白银政府签署协议新建甘肃职业技术学院，计划在在校生 1.2 万人，19 年 9 月投入使用。甘肃学校总投资 13 亿，第一期投资 8 亿，第二期 5 亿。新建学校资金大多来自公司原有资金且分期投入，未来将主要使用学校自有现金流投入运维。

18 年 5 月，希望与新丰县政府签订关于广东学校的项目投资协议。

科研能力提升、专业建设、获奖情况、应用型教育特色突出。2018 年各院校科研能力稳步提升，主要体现在以下方面：(i)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；(ii)发表论文 512 篇，出版教材或专著 50 部；及(iii)获得专利授权 11 项，获得专利证书 47 项，同比增长六倍多。

各院校重视专业建设，积极申报社会需求大、就业好的省控、国控专业，并加强新专业所需师资和实训室建设。2018 年，山西医科大学晋祠学院口腔医学技术本科专业，民办四川天一学院康复治疗技术专业、中药学专业，四川希望汽车职业学院模具设计与制造、护理、学前教育、幼儿发展与健康管理专业，四川文化传媒职业学院电子竞技运动与管理专业等一批省控、国控专业先后获批设置。

各院校组织师生参加省级以上各类竞赛荣获约 600 个奖项，同比增长 70%，其中四川文化传媒职业学院学生参加全国职业学校创新创业大赛获特等奖，西南交通大学希望学院学生参加全国大学生数学建模竞赛获二等奖。

希望教育与企业和其他机构开展深度合作，例如，西南交通大学希望学院已与中铁集团、成都地铁集团、京东集团等企业签订了校企合作协议；山西医科大学晋祠学院与山西省内医院，如山西医科大学附属医院、山西省人民医院建立了良好的合作关系；四川托普信息技术职业学院与百度集团、京东方集团、联想集团建立了长期的合作关系；民办四川天一学院与上海宝冶集团签订了校企合作协议；四川希望汽车职业学院与奔驰、宝马、现代大中型企业开展了校企合作和订单班培养。这些合作项目增强了各院校的应用型教学水平、增加了学生实习实训的机会、提高了各院校毕业生的就业竞争力。

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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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