

枫叶教育 (01317)

证券研究报告
2019年07月02日

3.11 港币/股售出 1155 万份购股权，估值逼近历史低点价值凸显

枫叶计划售出 1155.4 万份购股权，行权价为 3.11 港币/股，较 6/28 日收盘溢价 0.6%，行权期限为 2019-24 年（2019-24 年分别可行权 45%、27%、26%、1%、1%），发行对象为 178 名公司高管，本次发行一方面实现核心人员绑定；另一方面表明公司价值底线。

据枫叶教育集团新闻报道，截止 6 月中枫叶 2019 级毕业生中 112 人获世界十强大学录取，集团旗下 9 所院校共获得 32 封帝国理工 offer、103 封伦敦大学学院 offer，印证枫叶学生优异成绩及国际认可度。

枫叶估值优势凸显，目前对应 FY19 估值约为 15xPE，FY20 约为 13xPE，接近枫叶上市以来最低点；近两年业绩增速均在 30%左右，资产成长价值凸显。枫叶定位垂直细分，迎合消费升级助力广大中产获取优势海外高等教育，目前国内外 24 城合计 95 所学校 4.1 万在校生，深度融合中加课程体系，实现国际接轨。

行业层面，美元兑离岸人民币跌破 6.85，带动人民币资产升值；政策出台或仍需一定时间且继续收紧概率较低。9 月学历制资产迎来新学期开学，在校生进一步增长同时估值切换至 2020 财年，建议系统关注港股教育板块。

风险提示：民促法实施条例尚未落地，对 VIE 态度不明确

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	3.09 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	2,995.32
港股总市值(百万港元)	9,255.54
每股净资产(港元)	2.44
资产负债率(%)	27.94
一年内最高/最低(港元)	14.58/2.92

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004 sunhaiyang@tfzq.com	
刘章明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001 liuzhangming@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《枫叶教育-公司点评:FY19H1 调后净利+25%达 3 亿，经营提效深化打磨优质体系》 2019-04-28
- 《枫叶教育-公司点评:1.85 亿收购泸州七中佳德学校 66%股权，进军四川市场巩固重庆大区》 2018-12-11
- 《枫叶教育-公司点评:FY18 调后净利+40%达 6 亿元，提价+利用率提升驱动未来业绩增长》 2018-11-29

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com