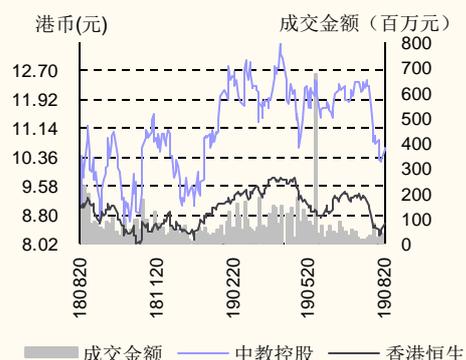


中教控股(00839.HK) 买入 (维持评级)

港股公司点评

市场数据(港币)

收盘价(元)	10.620
流通港股(百万股)	2,020.20
总市值(百万元)	21,454.55
年内股价最高最低(元)	13.460/8.600
香港恒生指数	26231.54



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	3.92	24.41	-15.65
相对香港恒生	5.11	14.53	-12.97

相关报告

- 1.《收购重庆本科学校落地, 彰显系统性实力-收购重庆本科学校落地, ...》, 2019.6.26
- 2.《中教控股 FY19H1:调整后净利+42%, 融资&整合能力突出...》, 2019.4.29
- 3.《发行3亿美元可转债, 行业发展红利期攻城略地补充粮草, 投资者结...》, 2019.3.22
- 4.《中教控股拟收购山东本科学校, 扩张顺利推进, 扩张逻辑清晰不受影...》, 2019.1.16
- 5.《中教控股 18 中报点评: 营收增长+65%, 并购效应初显, 新并入...》, 2018.8.25

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

拟于肇庆建立新校园, 有望助力松田两校增长

主要财务指标

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业额(百万)	949	1721	2060	2617
同比增长	10.2%	81.4%	19.7%	27.0%
母公司股东溢利(百万)	429	621	719	935
同比增长	4.0%	51.1%	20.9%	29.5%
毛利率	59.0%	48.0%	50.0%	52.0%
净利润率	45.2%	37.6%	38.0%	38.8%
每股收益	0.21	0.31	0.36	0.46
每股经营现金流	0.35	0.38	0.57	0.61
市盈率(倍)	44.9	31.0	26.8	20.6
市净率(倍)	3.4	3.0	2.7	2.4

来源: 公司年报、国金证券研究所, 注: 货币单位是人民币, 注 FY2019 及 FY2020 为新财年预测值

事件

- 2019年8月20日, 中教控股发布公告, 公司与广东省肇庆市肇庆新区签约, 计划建设新的大学校园, 作为旗下广州大学松田学院的新校区。根据协定, 位于粤港澳大湾区的肇庆新区将提供中教 1500 亩土地用于建设大学校园, 预期可容纳 3 万名学生, 肇庆新区政府将按照相关土地政策给予地价优惠。

评论

- 广东省具备显著的区域优势, 民办高校发展潜力巨大。广东省作为人口规模大, 人口净流入的省份, 高考人数全国第二, 高校录取率低, 民办高校需求旺盛, 同时经济发达, 对于教育的支付意愿和支付能力强, 对于民办高校而言是第一梯队的区域选择。中共中央、国务院《粤港澳大湾区发展规划纲要》将大湾区定位为“教育和人才高地”。中教控股是在大湾区拥有高校数量最多的上市教育集团, 在大湾区共拥有四所学校(两所本科+两所职业学校)。
- 中教收购后, 松田学院招生计划增长明显, 新校园规划为未来松田两校增长提供充足空间。广州大学松田学院现有校园位于广州市增城区, 占地 540 亩, 2017 年在校生 8700 人, 中教控股于 2018 年收购后, 年本科招生计划由 2017 年的 2000 人增长到 2019 年的 4335 人, 两年上升 117%。公司预期广东省尤其是大湾区未来有巨大的高等教育发展空间, 看好松田两校增长潜力, 因此拟于肇庆市为广州大学松田学院布局新校区, 总体规划占地 1500 亩, 设计容量为 3 万在校生, 新校区投入使用后, 广州大学松田学院计划搬入新校区, 并将现有的 540 亩校园连同周边已储备的 370 亩土地留予广州松田职业学院使用, 届时广州松田职业学院将符合升本条件, 有望发展成为规模 2 万人的本科大学(收购前仅 3300 专科在校生)。

投资建议

- 全国大高校&职校集团, 政策风险相对较小, 扩张路线清晰, 发展可期。目前, 集团旗下 9 所学校学生数约 17 万人, 未来规模化优势或将进一步体现。截止 2019 年 2 月 28 日, 公司合计可用资金约 47.9 亿元人民币, 资金充足, 外延预期强劲。我们预计 FY2019/FY2020 归母净利润为 7.19/9.35 亿元, 对应 PE 为 27/21x, 维持买入评级, 目标价 15 港元。
- 风险提示: 送审稿最终版尚未发布; 招生不及预期; 收并购整合风险; 协议签订但新校区尚未设立, 仍存不确定性。

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	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3468	2090	4840	6751	营业额	949	1721	2060	2617
现金及现金等价物	3243	1801	4603	6348	销售成本	389	895	1030	1256
交易用投资	3	8	9	9	毛利	560	826	1030	1361
应收款项	72	101	96	166	销售、一般性和行政开支	143	189	227	288
其他应收款	2	4	2	5	研究发展费用	-	-	-	-
存货	0	1	0	1	其他营业收入	-	-	-	-
非流动资产	3204	5284	5511	5655	EBITDA	577	912	1106	1379
可供出售投资	-	-	-	-	折旧和摊销	135	303	329	347
联营和共同控制实体的投资	-	-	-	-	EBIT	442	609	778	1032
投资物业	-	-	-	-	融资收入净额	-18	42	10	-12
固定资产	2639	3528	3820	4031	分占联营和共同控制实体的溢利	-	-	-	-
在建工程	-	-	-	-	除所得税前溢利	423	651	788	1020
土地使用权	-	-	-	-	所得税开支	2	3	4	5
无形资产	565	1756	1690	1625	除所得税后溢利	429	648	784	1015
总资产	6672	7374	10351	12407	非控制性股东应占溢利	-0	27	64	80
流动负债	947	894	1587	1628	股息	-	-	-	-
短期借款	-	20	720	740	母公司股东应占溢利	429	621	719	935
应付款项	11	22	13	29	EPS	0.21	0.31	0.36	0.46
预收账款	-	-	-	-					
其他	936	852	855	859	主要财务比率				
非流动负债	86	86	1586	2586	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
长期借款	-	-	1500	2500	成长性				
其他	86	86	86	86	营业额增长率	10.2%	81.4%	19.7%	27.0%
负债合计	1033	980	3173	4214	EBIT 增长率	0.3%	37.9%	27.7%	32.7%
股本	0	0	0	0	净利润增长率	4.0%	51.1%	20.9%	29.5%
储备	5639	5746	5746	5746	盈利能力				
保留溢利	-	621	1340	2275	EBIT/营业额	46.5%	35.4%	37.7%	39.4%
非控制性股东权益	-	27	91	172	EBITDA/营业额	60.8%	53.0%	53.7%	52.7%
总权益	5639	6394	7178	8193	毛利率	59.0%	48.0%	50.0%	52.0%
总负债和总权益	6672	7374	10351	12407	净利率	45.2%	37.6%	38.0%	38.8%
					ROE	7.6%	9.8%	10.2%	11.7%
					偿债能力				
					资产负债率	15.5%	13.3%	30.7%	34.0%
					流动比率	3.66	2.34	3.05	4.15
					速动比率	3.61	2.28	3.02	4.11
					营运能力				
					资产周转率	0.14	0.23	0.20	0.21
					应收帐款周转率	2.61	20.00	21.00	20.00
					应付账款周转率	32.46	105.77	120.00	125.00
					存货周转率	1366.48	1400.00	1650.00	1800.00
					每股资料				
					每股收益	0.21	0.31	0.36	0.46
					每股经营现金流	0.35	0.38	0.57	0.61
					每股净资产	2.79	3.15	3.51	3.97
					估值比率(倍)				
					PE	44.93	31.03	26.78	20.62
					PB	3.42	3.03	2.72	2.40
					EV/EBITDA	13.46	19.21	15.36	11.85

来源：公司年报、国金证券研究所，注 FY2019 及 FY2020 为新财年预测值

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