

中教控股 (00839.HK)

整合优质资产，高教龙头增长可期

事件：FY2020 营收同增 37.0%，经调整净利润同增 28.7%，拟派发末期股息每股 13.9 港仙。公司 FY2020 营收同增 37.0%至 26.78 亿元，归母/经调整净利润同增 6.8%/28.7%至 6.33/9.84 亿元，调整项包括可转债公允价值变动、汇兑损益、股权激励费用等。FY2020 公司毛利率同增 2.4PCTs 至 59.8%，管理费用率同降 4.2PCTs 至 13.9%，成本控制和并购整合效应得到体现；销售费用率同增 2.3PCTs 至 5.0%，主要系国王学院销售费用较高所致；经调整净利率同降 4.3PCTs 至 39.6%，主要系 FY2019 后新收购学校净利率较低。公司拟派发末期股息每股 13.9 港仙，分红比率为 50%。

FY2020 学生人数增长稳健，国际教育布局加速。2019-20 学年公司旗下学校在校生共 18.01 万人，同增 5.9%；其中，高等教育/职业教育分部在校生同增 7.6%/-2.2%至 11.05/6.59 万人，此外，公司于 2019 年 10 月完成并购澳大利亚国王学院，FY2020 新增国际教育分部，在校生 0.38 万人。学费方面，2019-20 学年公司旗下国内高校以及国王学院学费普遍提升，从量价两个维度驱动公司增长。除国王学院外，公司于 2020 年 3 月宣布与里士满大学建立合作关系，未来与公司旗下国内高校通过“2+2”项目等形式发生协同效应可期。

2020-21 学年在校生人数超 23.83 万，独立学院转设增长可期。受益于一系列扩招政策利好，以及于 2020 年 9 月完成海口经济学院并表，公司 2020-21 学年获批招生学额同增 75%至 5.2 万人，截至目前高等教育业务新入学人数约 4.4 万人，在校生人数已突破 23.83 万人。此外，公司旗下重庆翻译学院以及广州松田学院列入教育部 2020 年 11 月发布的拟同意批准转设的独立学院名单，山东泉城学院转设已获得山东省教育厅批准，转设后三所学校可减少每年占学费收入 8%-20%管理费支出，并且有望实现更高层次办学，预计可为公司带来长期增长。

投资建议。公司作为规模最大的民办高教上市公司，有望利用规模优势、融资优势及管理优势持续扩张高教版图，享受行业整合红利。基于公司 FY2020 年报以及 2020-2021 学年最新招生情况，我们上调公司 FY2021/2022 归母净利润预测至 12.89/15.89 亿元(原 10.49/12.18 亿元)，并预计公司 FY2023 归母净利润 18.71 亿元，同增 103.5%/23.3%/17.7%，对应 EPS 0.60/0.74/0.87 元，现价对应 PE 21X/17X/15X，维持“买入”评级。

风险提示：《民促法实施条例》终稿政策不确定性风险；扩张速度不达预期；公司经营及盈利能力不达预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2022	2,810	3,755	4,453	5,049
增长率 yoy (%)	/	39.0	33.6	18.6	13.4
归母净利润(百万元)	593	633	1,289	1,589	1,871
增长率 yoy (%)	/	3.4	103.5	23.3	17.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.28	0.29	0.60	0.74	0.87
净资产收益率(%)	9.8	8.0	12.0	12.9	13.2
P/E(倍)	45.9	42.9	21.1	17.1	14.5
P/B(倍)	3.9	3.1	2.3	2.0	1.7

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
最新收盘价	14.90
总市值(百万港元)	4,133.27
总股本(百万股)	2,150.22
其中自由流通股(%)	100%
30日日均成交量(百万股)	3.94

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 孟鑫

执业证书编号：S0680520090003

邮箱：mengxin@gszq.com

研究助理 李宣霖

邮箱：lixuanlin@gszq.com

相关研究

- 1、《中教控股(00839.HK)：并购海口经济学院，外延扩张持续进军》2020-08-21
- 2、《中教控股(00839.HK)：并购高效，增长如期》2019-11-27
- 3、《中教控股(00839.HK)：收购澳洲国王学院，海外首单收购落地》2019-09-24



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4906	5041	10513	11746	13385	营业收入	2022	2810	3755	4453	5049
现金	3497	3443	9789	10315	12407	营业成本	833	1077	1456	1719	1926
应收账款及票据	10	60	18	64	41	研发费用等其他	9	34	0	0	0
其他应收款	347	534	0	445	60	销售费用	53	135	195	214	227
衍生金融工具及短投	0	0	0	0	0	管理费用	353	372	563	646	707
存货	1	1	1	2	1	财务费用	70	93	70	60	50
其他流动资产	1052	1003	705	920	876	利息收入	34	0	25	30	35
非流动资产	10433	12934	13949	13707	13280	其他非经营性损益	-66	0	0	0	0
权益性投资	0	0	500	500	500	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	5851	6847	7028	7201	7168	营业利润	637	1099	1470	1815	2139
无形资产	3274	5602	5322	5042	4762	其他收益及亏损	31	-369	15	16	17
其他非流动资产	1308	485	1100	964	850	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	15339	17975	24462	25453	26665	利润总额	668	730	1485	1831	2156
流动负债	3729	3379	5905	7188	7905	所得税	-19	19	39	48	57
短期借款	285	292	200	700	700	净利润	687	710	1446	1783	2099
应付账款及票据	23	33	61	43	70	少数股东损益	95	77	157	194	228
其他流动负债	3421	3054	5645	6445	7135	归母净利润	593	633	1289	1589	1871
非流动负债	4602	5689	6494	4420	2815	EBITDA	975	822	2003	2348	2669
长期借款	3982	4815	3343	1805	200	EPS (元)	0.28	0.29	0.60	0.74	0.87
其他非流动负债	620	874	3150	2615	2615						
负债合计	8331	9067	12399	11608	10720						
股本	0	0	130	130	130						
股本溢价	2580	0	1580	1580	1580						
留存收益	4015	8573	9862	11451	13322						
归属母公司股东权益	6595	8573	11572	13161	15032						
少数股东权益	414	334	491	685	912						
负债和股东权益	15339	17975	24462	25453	26665						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1141	0	3477	2460	3717
净利润	593	0	1446	1783	2099
折旧摊销	236	0	449	457	463
财务费用	0	0	70	60	50
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	44	0	1512	160	1105
其他经营现金流	268	0	0	0	0
投资活动现金流	-1021	0	-1156	-366	-37
资本支出	-27	0	361	-429	313
长期投资	-305	0	-949	-457	-463
其他投资现金流	-689	0	-568	520	113
筹资活动现金流	2810	0	4025	-1567	-1588
短期借款	0	0	-162	440	-50
长期借款	3081	0	-1472	-1538	-1605
股本增加	0	0	130	0	0
支付股利	-190	0	0	0	0
其他筹资现金流	-81	0	5528	-469	67
现金净增加额	2930	0	6346	526	2091

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	/	39.0	33.6	18.6	13.4
营业利润(%)	/	72.5	33.8	23.5	17.8
归属于母公司净利润(%)	/	3.4	103.5	23.3	17.7
获利能力					
毛利率(%)	58.8	61.7	61.2	61.4	61.8
净利率(%)	29.3	22.5	34.3	35.7	37.1
ROE(%)	9.8	8.0	12.0	12.9	13.2
ROIC(%)	6.6	5.5	7.6	9.2	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	54.3	50.45	50.7	45.6	40.2
净负债比率(%)	69.0	63.1	21.6	9.3	-10.6
流动比率	1.3	1.5	1.8	1.6	1.7
速动比率	1.3	1.5	1.8	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	149.3	80.6	97.4	109.1	95.7
应付账款周转率	30.6	37.9	31.0	33.2	34.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.29	0.60	0.74	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.00	1.62	1.14	1.73
每股净资产(最新摊薄)	3.26	4.14	5.61	6.44	7.42
估值比率					
P/E	45.9	42.9	21.1	17.1	14.5
P/B	3.9	3.1	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	29.1	35.6	12.8	10.1	7.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com