

希望教育 (01765)

证券研究报告

2020年12月01日

FY20 调后净利 5.8 亿同增 61%，整合+转设巩固成长之路

2020年11月29日，希望教育发布2020财年年度业绩(2019.09.01-2020.8.31)；

FY20 营收 15.68 亿人民币(下同)，同比增长 45.3%。

具体来看，2020年1-8月希望在细分领域收入明细如下：学费 7.41 亿元(占比 84.9%)；住宿费收入 0.58 亿元(占比 6.6%)；书籍和日用品销售收入 0.20 亿元(占比 2.3%)；其他收入 0.53 亿元。

主要由于(i)原有学校的招生人数大幅增加；(ii)新并购院校(鹤壁项目、昆山项目及银川项目)先后纳入集团财务报表。

截至2020年8月31日，公司资产负债表中现金及现金等价物为 28.94 亿人民币。

FY20 经调毛利为 8.22 亿元，同比增长 61.90%；经调毛利率为 52.40%，同比+5.4pct。毛利率改善主要是由在集团收入增长的同时，实行精益化管理，成本控制较好。随着新并购院校整合，毛利率后续有望持续提升。

FY20 经调纯利 5.76 亿同比增 60.8%，经调纯利率 36.7%，同比+3.5pct；经调整纯利增加主要是由于：(1)集团多间学校的招生人数持续增加；(2)集团化办学规模优势体现；(3)公司实行精益化管理，成本费用得到有效控制。

2019/20 学年三分部合计共 14.01 万名在校生，较 FY19 的在校生人数上升 62.9%。其中：本科院校在校生人数 7.13 万，同比增长 83.7%；大专院校在校生人数 6.06 万人，同比增长 40.8%；技师教育在校生人数 8235 人，同比增长 96.3%。

截至 2020 年 10 月 15 日，集团在校学生(含英迪)总人数 19.46 万名，同期增长 38.8%，集团校舍利用率为 86.9%，同比+5pct。

维持盈利预测，给予买入评级

FY20 公司在中国运营及投资 12 所高等教育学校以及 2 所技师学院，包括：(i)5 所本科院校，即西南交通大学希望学院、山西医科大学晋祠学院、贵州财经大学商务学院、贵州大学科技学院及银川能源学院；(ii)7 所大专院校，即四川天一学院、四川希望汽车职业学院、四川文化传媒职业学院、贵州应用技术职业学院、四川托普信息技术职业学院、鹤壁汽车工程职业学院及苏州托普信息职业技术学院；及(iii)2 所技师学院即四川希望汽车技师学院及贵州应用技术技师学院。截至 2020 年 10 月 15 日，集团在校学生总人数 19.46 万名，同期增长 38.8%，已建成全国性招生网络体系。我们维持对公司 FY21 盈利预计，为 7.5 亿，预计 FY22 年净利为 9 亿，PE 分别为 17x、14x。

风险提示：民促法实施条例尚未落地，招生不及预期，提价不及预期

投资评级

行业 非必需性消费/支援服务

6 个月评级 买入(维持评级)

当前价格 2.23 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	7,233.75
港股总市值(百万港元)	16,131.26
每股净资产(港元)	0.79
资产负债率(%)	54.20
一年内最高/最低(港元)	2.93/1.30

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

- 《希望教育-公司点评:FY20H1 收入+46%YoY，独立学院脱钩提供业绩弹性》 2020-05-02
- 《希望教育-公司点评:18 年调后净利+43%达 3.1 亿，内生外延增长能力突出》 2019-03-24
- 《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

1. FY20 营收 15.68 亿，同比增长 45.3%

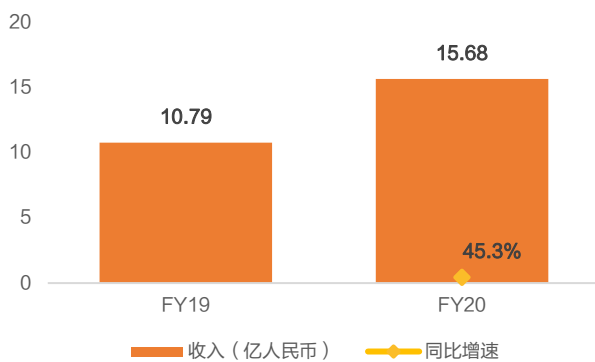
2020 年 11 月 29 日，希望教育发布 2020 财年年度业绩（2019.09.01-2020.8.31）；FY20 营收 15.68 亿人民币（下同），同比增长 45.3%。

具体来看，2020 年 1-8 月希望在细分领域收入明细如下：学费 7.41 亿元（占比 84.9%），住宿费收入 0.58 亿元（占比 6.6%）；书籍和日用品销售收入 0.20 亿元（占比 2.3%）；其他收入 0.53 亿元。

主要由于(i)原有学校的招生人数大幅增加；(ii)新并购院校（鹤壁项目、昆山项目及银川项目）先后纳入集团财务报表。

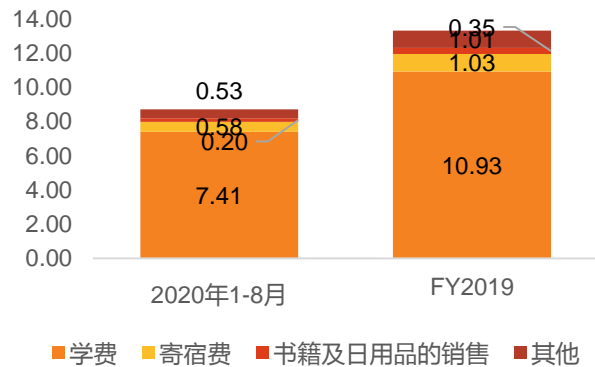
截至 2020 年 8 月 31 日，公司资产负债表中现金及现金等价物为 28.94 亿人民币。

图 1：FY20 希望教育营收 15.68 亿人民币，同比增长 45.3%



资料来源：公司财年业绩公告，天风证券研究所

图 2：各分类收入情况（亿人民币）



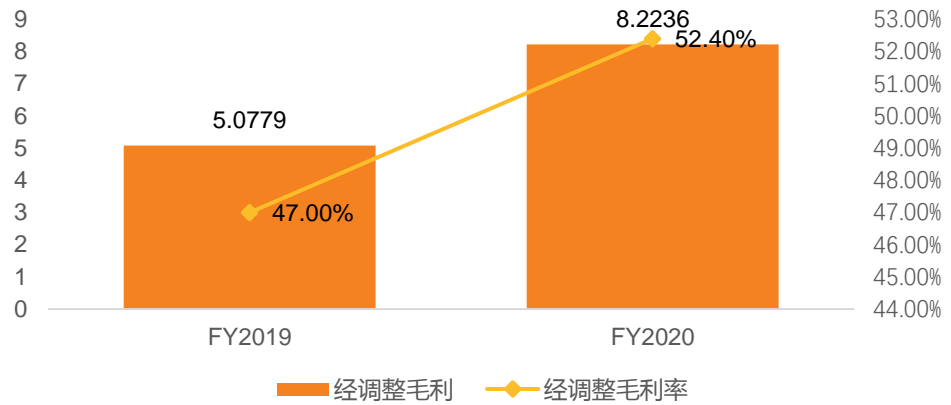
资料来源：公司财年业绩公告，天风证券研究所

FY20 销售成本 7.91 亿元，同比增长 37.5%，经调整后销售成本 7.46 亿元，同比增长 30.5%。主要由于(i)集团原有院校招生人数增加，对应师资力量及教学设施的投入增加；(ii)本期间多间学校完成收购后并表导致对应成本增加。

2. FY20 调后净利 5.76 亿元，同比增长 60.80%

FY20 经调毛利 8.22 亿元，同比增长 61.90%；经调毛利率 52.40%，同比+5.4pct。毛利率改善主要是由在集团收入增长的同时，实行精益化管理，成本控制较好。随着新并购院校整合，毛利率后续有望持续提升。

图 3：FY20 经调毛利 8.22 亿元，同比增长 61.90%



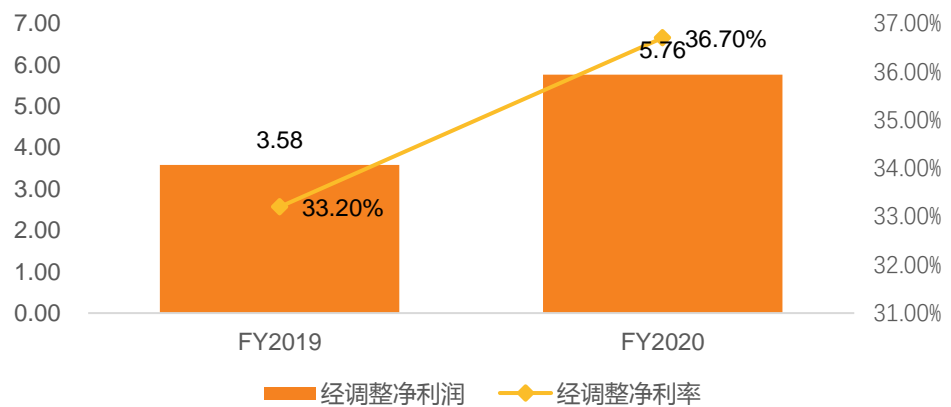
资料来源：公司财年业绩公告，天风证券研究所

FY20 其他收入及收益为 2.40 亿元，同比减少 9.1%，主要是由于汇兑收益减少人民币 0.6 亿元所致。

销售费用 0.61 亿元，同比增长 138.60%，销售费用率 3.91%，同比+1.53pct，主要是由于招生市场推广开支增加，2020/2021 学年招生推广成效明显，新招生人数较去年同期增加 47.1%。

管理费用 1.95 亿元，同比增长 4.90%，管理费用率 12.46%，同比-4.81pct，管理费用增幅较小的主要原因：(1) 以权益结算的购股权开支减少；(2) 新并购院校并表整合抵减所致。

图 4：经调整纯利为 5.76 亿元，同比增长 36.70%



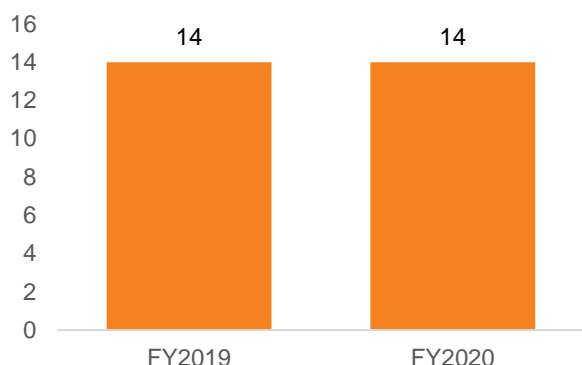
资料来源：公司财年业绩公告，天风证券研究所

FY20 经调纯利 5.76 亿同比增 60.8%，经调纯利率 36.7%，同比+3.5pct；经调整纯利增加主要是由于：(1) 集团多间学校的招生人数持续增加；(2) 集团化办学规模优势体现；(3) 公司实行精益化管理，成本费用得到有效控制。

2019/20 学年三分部合计共 14.01 万名在校生，较 FY19 的在校生人数上升 62.9%。其中：本科院校在校生人数 7.13 万，同比增长 83.7%；大专院校在校生人数 6.06 万人，同比增长 40.8%；技师教育在校生人数 8235 人，同比增长 96.3%。

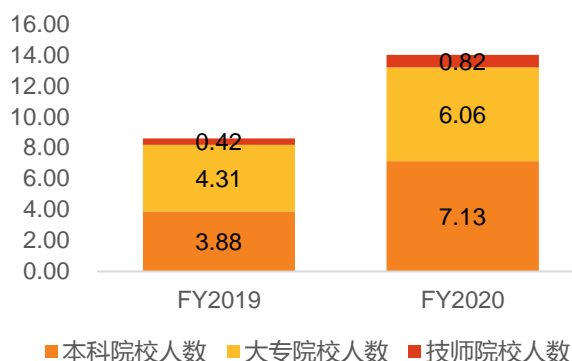
截至 2020 年 10 月 15 日，集团在校学生总人数 19.46 万名，同期增长 38.8%，集团校舍利用率为 86.9%，同比+5pct。

图 5：FY20 希望教育学校数量为 14 所，较 FY19 不变



资料来源：公司财年业绩公告，天风证券研究所

图 6：2019/20 学年三分部合计共 14.01 万名在校生，同比增加 62.9%



资料来源：公司财年业绩公告，天风证券研究所

3. 学校总数达 14 家，在校生人数 14.01 万人，同比增 62.9%

截至 FY20 希望教育学校数目为 14 所，较 FY19 年数量不变。集团学校网络包括位在中国的 5 所本科学院、7 所大专学院及 2 所技师学院。

集团完成鹤壁汽车工程职业学院、苏州托普信息职业技术学院及银川能源学院等若干学校及公司的财务并表工作，新招生人数大增，平均增长率为 91.6%，最高为 166.9%，体现了集团强大的收购后整合能力及集团化管理能力。

同时，集团在 2020 年 2 月签署了马来西亚英迪大学的收购协议，对价 1.4 亿美金，英迪大学是马来西亚当地最大的私立高等院校。目前英迪大学在校生 16,557 人，2019 年经审计后收入约为人民币 4.9 亿元，调整后 EBITDA 人民币 1.02 亿元，此次收购，尚需取得教育部就所有权由卖方变更至买方及董事变动授予的所有必要的批准，待相关审批程序完成后，英迪大学将成为集团院校之一，其财务业绩将综合纳入集团账目。

2019/20 学年三分部合计共 14.01 万名在校生，较 19H1 的在校生人数上升 62.9%。其中：本科院校在校生人数 7.13 万，同比增长 83.7%；大专院校在校生人数 6.06 万人，同比增长 40.8%；技师教育在校生人数 8235 人，同比增长 96.3%。

截至 2020 年 10 月 15 日，集团在校学生（含英迪）总人数 19.46 万名，同期增长 38.8%，集团校舍利用率为 86.9%，同比+5pct。

4. 招生人数历史新高，强化内生增长学校

2019 年，中国高等教育毛入学率达到 51.6%，正式跨入高等教育普及化阶段，但相对于发达国家的毛入学率(60.0%-95.0%)，仍然有较大差距。当前中国正在全力推进经济转型高质量发展，产业发展对应用型技能人才提出了新的更高的要求；同时，为缓解就业压力，大学作为就业缓冲器的作用愈发突出与重要。

中央政府在 2019 年出台《职教二十条》以后，持续出台了一系列的具体举措，鼓励和支持大力发展高等职业教育，特别是支持社会力量参与职业教育发展。2020 年全国「两会」通过的政府工作报告明确提出：今明两年职业技能培训 3,500 万人，高职院校扩招 200 万人；2020 年 9 月 1 日，中央全面深化改革委员会第十五次会议审议通过了《关于新时代振兴中西部高等教育的若干意见》明确提出，要振兴中西部高等教育，有效激发中西部高等教育内生动力和发展活力，推动形成同中西部开发开放格局相匹配的高等教育体系。

综上，国家一系列政策为从事高等教育的教育集团开创了新的市场空间、提供了新的发展机遇。

希望教育集团创业至今，始终把为社会提供优质的高等教育学位和培养高素质技术技能人才放在首位，在扩大办学规模的同时，十分注重持续提升办学质量及人才培养质量，在速度与质量、规模与效益之间取得协同。未来集团将计划执行以下策略：

● 强化内生增长

2019/2020 学年，集团原有院校在校生“内生增速”21.0%；20/21 年学年集团原有院校在校生内生增速进一步提升达到 73.0%。在办学规模不断增长的同时，集团的招生能力与优势得到了更大程度的释放。未来，集团会继续扩充由高等教育行业专家组成的教育管理委员会，积极引入学科与专业带头人，做强集团的教师队伍，强化实训能力建设，打通专科-本科-硕士-博士的全链条学历服务，满足多样化的学历提升需求，持续提升办学口碑及美誉度。

● 深化外延发展

过去 13 年，集团一直通过并购与自建的重资产模式拓展办学规模，截至公告日，集团办学规模由 2009 年第 1 所院校拓展至 16 所院校，办学规模在可预期的范围内已经突破 20 所；未来，集团在寻求重资产外延机会的同时，将积极探索轻资产的拓展路径，充分发挥集团已经搭建完善的全国拓展及招生网络优势，进一步拓展外延发展的市场。

5. 维持盈利预测，给予买入评级

FY20 公司在中国运营及投资 12 所高等教育学校以及 2 所技师学院，包括：(i)5 所本科院校，即西南交通大学希望学院、山西医科大学晋祠学院、贵州财经大学商务学院、贵州大学科技学院及银川能源学院；(ii)7 所大专院校，即四川天一学院、四川希望汽车职业学院、四川文化传媒职业学院、贵州应用技术职业学院、四川托普信息技术职业学院、鹤壁汽车工程职业学院及苏州托普信息职业技术学院；及(iii)2 所技师学院即四川希望汽车技师学院及贵州应用技术技师学院。截至 2020 年 10 月 15 日，集团在校学生总人数 19.46 万名，同期增长 38.8%，已建成全国性招生网络体系。我们维持对公司 FY21 盈利预计，为 7.5 亿，预计 FY22 年净利为 9 亿，PE 分别为 17x、14x。

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