

中国新华教育 (02779.HK)

内生增长稳健，盈利能力提升

2018年总营收/净利同增22%/49%，拟每股派息4.77分人民币。2018财年实现总收益4.78亿元(+22.0%)，其中学费及住宿费收入3.86亿元(+14.3%)，来自在校学生人数及平均学费增加；其他收益9180万元(+70.6%)，来自管理优化带动服务收益增加、利息收益及金融资产收益净额增加。全年归母净利润2.56亿元(+48.9%)，来自成本/费用率下降及其他收益增长，拟每股派息4.77分人民币。

毛净利率提升，现金充沛，资产负债率低。2018年毛利率同增2.72PCTs至59.67%，主要由于营收增速快于职工薪酬支出及教育活动成本。销售费率1.60%基本与去年持平，招生开支伴随营收体量增加；管理费用同降4.79PCTs至14.99%，主要由于上市开支减少；融资成本基本为零，与历史同期持平，净利率同增15.42PCTs至66.30%，主要由于成本/费用率下降及其他收益增长。公司现金流充沛、资产负债率低，18年末现金及现金等价物18.62亿元，期末资产负债率为12%，为公司后续收购提供资金储备。

内生学校提价空间大，医学院扩建在即，新增红山学院。1)新华学院：截至18年底共计2.29万名全日制学生及6030名继续教育学生，学生规模在长三角民办高校中排名第一，本科学费提价幅度在1000元左右。2)新华学校：开设16个中职专业、5270名全日制学生，学费上限从7600提升至10400元。3)临床医学院：575名全日制学生，学费价格在1.32-1.59万元/学年，2018/19学年入学率高达96%，在安徽省同类院校中排名第一。新校区土地安排正处磋商过程，预计一期建设将于2020年完工并投入使用，届时可容纳5000名学生。4)中标收购南京财大红山学院，已支付3.05亿元作为部分对价，现有在校生8600多人，开设5大院系15个本科专业，坚持经管为主，兼具文法的专业特色，与新华学院理工专业形成优势互补。

投资建议。公司作为安徽省民办高校的优质品牌，现有学校有望进入量价双升的增长阶段，新增收购医学院学校及红山学院，未来公司有望在自身办学品牌的支撑下进一步拓宽版图。基于2018年报表现，上调2019/20年净利润分别为2.94/3.38亿元(原预测值2.77/3.24亿元)，同增15%/15%，新增2021年净利润预测3.98亿元，对应EPS 0.18/0.21/0.25元人民币。当前股价2.65港币，对应2019年PE 12倍，维持“买入”评级。

风险提示：《民法实施条例》终稿政策不确定性风险；扩张速度不达预期；行业竞争加剧，致盈利能力下降风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	376	437	509	592	687
增长率 yoy (%)	10.5	16.3	16.4	16.3	16.1
归母净利润(百万元)	172.0	256	294	338	398
增长率 yoy (%)	-0.3	48.9	15.0	15.0	17.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.11	0.16	0.18	0.21	0.25
净资产收益率(%)	17.2	10.8	100.0	53.5	38.6
P/E(倍)	20.2	14	12	10	9
P/B(倍)	3.5	1.5	11.8	5.5	3.4

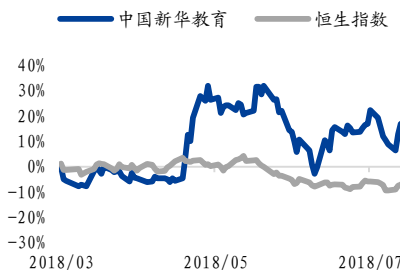
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
最新收盘价	2.65
总市值(百万元)	42.63
总股本(百万股)	16.09
其中自由流通股(%)	16.09
30日日均成交量(百万股)	1.677

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 邵璟璐

执业证书编号: S0680518030006

邮箱: shaojinglu@gszq.com

研究助理 赵雅楠

邮箱: zyn@gszq.com

相关研究

1、《中国新华教育(02779.HK):高教集团初长成》
2018-11-07



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	541	1935	2059	2299	2707
现金	293	1862	1820	2003	2392
应收账款	0	0	0	0	1
其他应收款	12	13	100	150	200
预付账款	236	60	139	145	115
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	786	768	970	1100	1118
长期投资	0	0	0	0	0
固定投资	492	476	446	560	617
无形资产	5	204	194	184	174
其他非流动资产	288	88	330	356	327
资产总计	0	0	3029	3399	3825
流动负债	326	319	349	382	410
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	326	319	349	382	410
非流动负债	1	0	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	0	1	1	1
负债合计	0	0	350	382	410
少数股东权益	0	13	13	13	13
股本	0	0	0	0	0
资本公积	1000	2359	2653	2991	3389
留存收益	1000	0	294	633	1030
归属母公司股东收益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1327	2690	644	1015	1440

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	257	0	271	358	419
净利润	172	0	294	338	398
折旧摊销	52	0	46	51	59
财务费用	0	0	-13	-13	-15
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	46	0	-57	-18	-22
其他经营现金流	-12	0	0	0	0
投资活动现金流	-131	0	-326	-188	-46
资本支出	-62	0	-194	-99	-41
长期投资	127	0	0	0	0
其他投资现金流	-196	0	-133	-89	-5
筹资活动现金流	61	0	13	13	15
短期借款	0	0	13	13	15
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	61	0	1	0	0
现金净增加额	187	0	-42	184	389

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	376	437	509	592	687
营业成本	145	156	184	209	236
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	5	6	6	6	7
管理费用	67	58	51	59	70
财务费用	-1	-17	-13	-13	-15
资产减值损失	1	17	13	13	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	159	234	280	330	390
营业外收入	15	24	17	12	12
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	174	258	297	342	402
所得税	2	2	3	3	4
净利润	172	256	294	338	398
少数股东收益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	172	256	294	338	398
EBITDA	225	241	331	379	445
EPS (元/股)	0.11	0.16	0.18	0.21	0.25

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	10.5	16.3	16.4	16.3	16.1
营业利润 (%)	-5.6	47.3	20.0	17.8	18.0
归属母公司净利润 (%)	-0.3	48.9	15.0	15.0	17.5
盈利能力					
毛利率 (%)	61.3	64.4	63.8	64.6	65.6
净利率 (%)	45.8	58.6	57.9	57.2	57.9
ROE (%)	17.2	10.8	11.0	11.3	11.7
ROIC	17.1	10.1	10.6	10.8	11.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.6	11.8	11.5	11.2	10.7
净负债比率 (%)	3	-65	-55	-54	-58
流动比率	1.7	6.1	5.9	6.0	6.6
速动比率	1.7	6.1	5.9	6.0	6.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	536	1891	1659	1429	1229
应付账款周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.11	0.16	0.18	0.21	0.25
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.16	0.00	0.17	0.22	0.26
每股净资产 (最新摊薄)	0.62	1.47	1.66	1.87	2.11
估值指标 (倍)					
P/E	20.2	13.6	11.8	10.3	8.8
P/B	3.5	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	14.2	6.7	5.0	3.9	2.4

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：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

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 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com