



营收增长强劲，立足大湾区稳健扩张

——睿见教育（6068.HK）FY2019H1 点评

2019年04月25日

强烈推荐/首次

睿见教育 | 财报点评

投资要点：

- **事件：**睿见教育（6068.HK）发布2019财年截至2月28日中期业绩，上半财年公司营业收入人民币8.4亿元，同比增长41.1%。实现归母净利润人民币1.9亿元，同比增长30.1%。每股基本盈利人民币0.09元。
- **营收增长强劲，新校初期小幅拖累净利率。**公司2019H1营业收入人民币8.4亿元，同比增长41.1%，增速较上年同期提升22.3个百分点。其中学费+住宿费收入人民币5.8亿元，同比增38.7%，较上年同期增速提升14.4个百分点；配套服务收入2.6亿元，同比大增46.9%，较上年同期增速提升39.4个百分点。营收增长主要是依靠入学人数32%的稳健增长和生均学费+住宿费5%的小幅增长拉动。公司上半财年实现毛利率45.3%，较上年同期提升1.1个百分点。实现净利润1.9亿元人民币，同比增长30.1%，净利率22.7%，较上年同期下降1.9个百分点，主要是由于新建学校初期拖累净利率。
- **学校扩张稳健，每年两校自建为主。**截至财报期末，公司新增一所学校并表，在9个校园共经营11所学校，总招生人数同比增长32.2%，学校容量同比增长26.5%。目前公司有广东云浮和佛山的两所学校正在建设中，预计将最多带来约2万名学生容量，为下个财年增长提供保障。此外，公司在广东潮州和江门两地获得教育用地，新校建设已经在规划中；在广州和肇庆两地也已与政府签订框架协议，处于磋商新建学校阶段。
- **立足大湾区政策利好，产业基金助力发展。**公司主要学校布局及未来扩张规划均位于粤港澳大湾区，《大湾区发展规划纲要》等政策的发布对于该区域人才培养和吸引具有重要意义，优秀人才的流入将拉动对当地优质民办中小学有的需求，也将为学校带来更多优质生源。公司与汇垠海德合作成立教育产业基金投资大湾区学校，后者大股东拥有广州市政府资源，将助力公司扩张，获得更加优质资源。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司2019-2021年营业收入分别为人民币16.6亿元、21.9亿元、28.5亿元，净利润分别为人民币3.8亿元、5.1亿元、6.6亿元，净利润增速分别为22%、34%、29%，每股基本盈利分别为人民币0.18元、0.25元、0.32元。当前股价对应PE分别为22X、16X、13X。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**新校扩张不及预期，政策超预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	979	1,247	1,664	2,192	2,852
增长率(%)	39.7%	27.3%	33.4%	31.7%	30.1%
净利润(百万元)	200	307	376	504	650
增长率(%)	29.7%	53.4%	22.3%	34.2%	28.9%
每股收益(元)	0.11	0.15	0.18	0.25	0.32
PE	28.1	25.5	21.8	16.3	12.6

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师：谭可

010-66554011

tanke@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120013

研究助理：王紫

010-66554016

wangzi@dxzq.net.cn

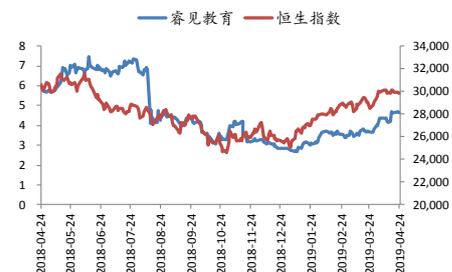
执业证书编号：

S1480118060012

交易数据

52周股价区间(元)	2.66-7.44
总市值(亿元)	95.4
流通市值(亿元)	95.4
总股本	204615.4
52周日均换手率	0.25

52周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《教育行业深度系列之一：找准定位，民办教育仍大有可为》2019.01.04

公司盈利预测表

利润表	单位:百万人民币				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
收入	979.1	1,246.9	1,663.7	2,191.8	2,852.4
收入成本	-529.3	-702.1	-915.5	-1,215.2	-1,585.7
毛利	449.9	544.9	748.2	976.6	1,266.7
其他收入	11.0	54.1	24.2	29.7	36.0
其他收益及亏损	-26.2	-1.7	-7.6	-10.4	-5.3
销售开支	-17.1	-19.5	-28.8	-36.8	-47.3
行政开支	-125.8	-220.9	-243.8	-330.4	-451.1
上市开支	-10.3	-	-	-	-
财务收入	6.9	46.2	45.5	68.2	102.3
财务成本	-18.2	-57.5	-46.6	-38.9	-45.8
除税前溢利	270.3	345.6	491.0	658.1	855.6
税项	-70.1	-38.4	-115.3	-154.1	-205.7
年内溢利及全面收益总额	200.2	307.2	375.7	504.0	649.8
以下人士应占					
本公司拥有人	200.2	310.4	379.5	509.1	656.3
每股盈利					
基本 (人民币元)	0.11	0.15	0.18	0.25	0.32
摊薄 (人民币元)	0.11	0.15	0.18	0.25	0.32

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

谭可

海外研究组组长，2007年加盟东兴证券研究所，曾外派香港研究港股市场。

研究助理简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所海外组，从事港股大消费领域研究及部分港股策略研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。