

2020年4月16日

FY2020H1 经调整净利增 25%，派息率达 38%

华立大学集团 (1756.HK)

事件概述

公司发布中期业绩，截至 2020 年 2 月的 6 个月中期营收 3.93 亿、同比增长 15.9%，经调整净利 1.61 亿、同比增长 24.8%，该业绩符合公司正面盈利预告不少于 20% 增长的指引。公司派息 6162 万元、折合每股 0.051 元，按经调整净利口径计算其中期股息支付率达 38.3%。

分析判断：

收入增长主要来自学费增长贡献：(1) 从就读人数看，2020H1 集团整体就读学生人数同比增长 2.1% 达 4.56 万人，其中立学院/华立职业学院/华立技师学院分别同比增长 17.4%/-2.9%/-11.8% 至 1.78/1.98/0.8 万人。从人均费用看，2020H1 集团人均半年学费及住宿费同比增长 13.4% 达 0.86 万元，其中立学院/华立职业学院/华立技师学院分别同比增长 9.6%/13.0%/1.0% 至 1.25/0.61/0.63 万元。(2) 分拆学校来看，华立学院/华立职业学院/华立技师学院分别同比增长 28.7%/9.7%/-11%。

毛利率提升及经常性费用率下降推动公司盈利更快增长：从毛利率看，2020H1 集团毛利率同比提升 1.6pct 至 57.4%，主要得益校区使用率提升及人均学费上涨，其中增城/云浮校区使用率分别提升 1.4/10pct 至 93.1%/25%。从费用率看，2020H1 集团销售/剔除上市开支后管理/财务费用率分别下降 -0.6/1.3/0.5pct 至 3.0%/11.7%/5.8%，销售费用增长主要来自技师学院扩招初中生、邀请学生到校参观。由此从经调整业绩看，2020H1 集团经调整净利同比增长 24.8% 至 1.61 亿，经调整净利率同比提升 2.9pct 至 40.9%。

投资建议

维持 FY2020/2021/2022EPS 为 0.27/0.35/0.44 元，对应 PE 分别为 10/8/6X，公司看点在于：(1) 考虑所处广东省毛入学率提升空间较大，因此伴随增城、云浮校区扩建，以及江门校区计划申请新的大专牌照、华立技师学院改变学制后将迎来招生增长；(2) 本科学费每两年提升 10%，期待职业学院升级本科落地；(3) 独立学院转设加速，脱钩后有望增厚业绩；(4) 在手现金充裕，未来存在并购预期；(5) 净利率潜在改善。综合公司低估值及较高成长空间，维持“买入”评级。

风险提示

招生情况不达预期风险、转设进度不及预期风险、政策风险、首发解禁风险、系统性风险。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
最新收盘价：2.96

股票代码：1756.HK
52 周最高价/最低价：3.76/2.44
总市值(亿)：35.52
自由流通市值(亿)：6.75
自由流通股数(百万)：228



分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：010-59775330

相关研究

1. 华立大学集团 (1756.HK)：内生外延双管齐下，盈利能力改善可期

2020.03.12

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	608.01	674.80	799.57	949.89	1100.37
YoY (%)	6.28%	10.98%	18.49%	18.80%	15.84%
归母净利润(百万元)	193.33	223.06	320.11	419.80	529.57
YoY (%)	0.12%	15.38%	43.51%	31.14%	26.15%
毛利率 (%)	55.00%	54.50%	54.63%	55.37%	56.01%
每股收益 (元)	0.16	0.19	0.27	0.35	0.44
ROE	17.40%	15.18%	18.91%	21.51%	23.18%
市盈率	16.76	14.53	10.12	7.72	6.12

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，9年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券等，曾获得2014-2015年纺织服装行业新财富第1名团队。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。