

中国新华教育 (02779)

证券研究报告
2020年03月26日

医学院+红山学院提供成长动力，集团外延增长可期

3月25日，公司发布年报，19年实现营收5.53亿元，同比增长15.8%；调后净利2.96亿元，同比增长14.4%。收入增加主要系学费同比增长14.8%，在校学生总人数及平均学费增加。

具体来看，按收入类型分，学费收入仍是核心来源。FY19学费收入3.92亿元（占比89.53%，同比+1.08pct），同比增长14.75%；住宿费收入0.46亿元（占比10.47%，同比-1.08pct），同比增长2.74%。

其他收益11544万，同比增加25.80%。其中包括：租金及物业管理收益3155万元（占比27.33%，同比-0.39pct），同比增加24.05%；服务收益2559万元（占比22.17%，同比-6.12pct），同比减少1.41%；政府补助1543万元（占比13.36%，同比+5.45pct），同比增长112.43%；按摊销成本计量的金融资产的利息收益为3024万元（占比26.19%，同比+7.34pct），同比增长74.79%；

临床医学院及红山学院营运收益为978万（占比8.47%，同比+11.41pct），2018年该项为-270万。

毛利2.61亿，同比增长13.4%；毛利率59.68%，同比+0.01pct，符合公司的收入增长。调后净利2.96亿元，同比增长14.4%，净利率54.42%；

调后净利是与公司经营业绩表现无关的汇兑收益和以股份为基础的付款开支作为调整后的年内净利。

截至2019年12月31日，公司投资及经营四所教育机构即(i)安徽新华学院（新华学院）为民办学历教育大学；(ii)安徽新华学校（新华学校）为民办中等职业学校；(iii)安徽医科大学临床医学院（临床医学院）为公司和安徽医科大学共同运营的学院；(iv)南京财经大学红山学院（红山学院）为公司及南京财经大学共同运营的学院。

中国新华教育公司是全国领先的民办高等教育公司。截至2019年12月31日，公司在校生人数45244人，较2018年12月31日增长30.2%。

维持盈利预测，给予买入评级。

公司是全国领先的民办高等教育公司。截至2019年12月31日，公司在校生人数45,244，较2018年12月31日增长30.2%。公司致力于向公司的学生提供优质的应用型学历教育服务，包括高等学历教育及中等职业教育，涵盖各类热门学科和就业领域。公司通过持续且高效的市场研究，积极设计全面且多样化的课程，满足雇主偏好及就业市场需求。同时，公司积极调整专业设置，不断改善教育教学软硬体条件，优化育人环境，并加强与各类企事业单位的战略合作，有效地帮助学生掌握各类实用的工作技能，以获得良好的就业机会。我们预计FY20-21年净利分别为4.3亿，4.5亿，对应PE分别为7xpe、6xpe。

风险提示：招生情况不及预期，整合效果不及预期，收购效果不及预期

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	2.17 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,608.58
港股总市值(百万港元)	3,490.63
每股净资产(港元)	1.63
资产负债率(%)	20.51
一年内最高/最低(港元)	3.12/1.93

作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	
孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

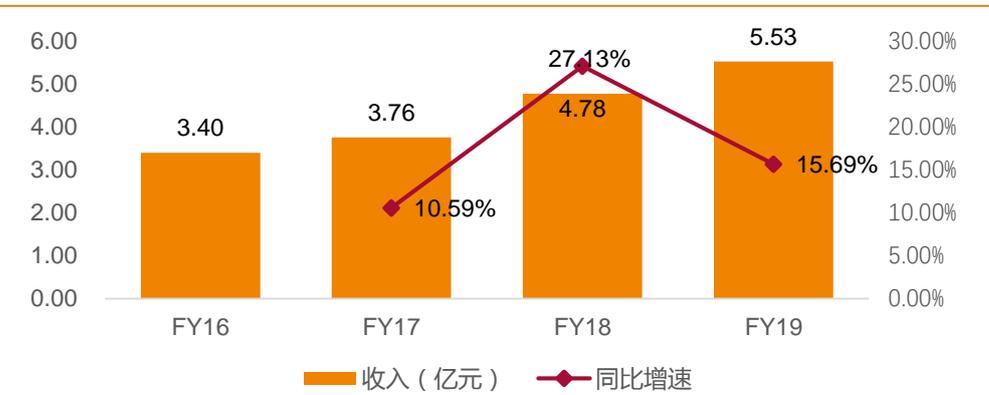
相关报告

- 1 《中国新华教育-公司点评:19H1 后并表带动业绩拐点，并购有效成长扎实》 2019-08-28
- 2 《中国新华教育-公司点评:现金+发股收购海源学院+卫生学校 60%股权，优质标的凸显整合能力》 2019-07-16
- 3 《中国新华教育-公司点评:18 年净利+48.9%达 2.56 亿，内生稳定外延可期》 2019-03-27



3月25日,公司发布年报,19年实现营收5.53亿元,同比增长15.8%;调后净利2.96亿元,同比增长14.4%。收入增加主要系学费同比增长14.8%,在校学生总人数及平均学费增加。

图1: 2019年营收5.53亿元,同比增长15.8%



资料来源:公司公告,天风证券研究所

具体来看,按收入类型分,学费收入仍是核心来源。FY19学费收入3.92亿元(占比89.53%,同比+1.08pct),同比增长14.75%;住宿费收入0.46亿元(占比10.47%,同比-1.08pct),同比增长2.74%。

图2: FY19学费收入3.92亿元(占比89.53%,同比+1.08pct),同比增长14.75%



资料来源:公司公告,天风证券研究所

其他收益11544万,同比增加25.80%。其中包括:租金及物业管理收益3155万元(占比27.33%,同比-0.39pct),同比增加24.05%;服务收益2559万元(占比22.17%,同比-6.12pct),同比减少1.41%;政府补助1543万元(占比13.36%,同比+5.45pct),同比增长112.43%;按摊销成本计量的金融资产的利息收益为3024万元(占比26.19%,同比+7.34pct),同比增长74.79%;

临床医学院及红山学院营运收益为978万(占比8.47%,同比+11.41pct),2018年该项为-270万。

毛利2.61亿,同比增长13.4%;毛利率59.68%,同比+0.01pct,符合公司的收入增

长。调后净利 2.96 亿元，同比增长 14.4%，净利率 54.42%；

调后净利是与公司经营业绩表现无关的汇兑收益和以股份为基础的付款开支作为调整后的年内净利。

图 3：2019 年毛利率 59.68%，同比+0.01pct



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：2019 年调后净利 2.96 亿，同比增长 14.4%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

截至 2019 年 12 月 31 日，公司投资及经营四所教育机构即(i)安徽新华学院（新华学院）为民办学历教育大学；(ii)安徽新华学校（新华学校）为民办中等职业学校；(iii)安徽医科大学临床医学院（临床医学院）为公司和安徽医科大学共同运营的学院；(iv)南京财经大学红山学院（红山学院）为公司及南京财经大学共同运营的学院。

中国新华教育公司是全国领先的民办高等教育公司。截至 2019 年 12 月 31 日，公司在校人数 45244 人，较 2018 年 12 月 31 日增长 30.2%。

2020 年初，中国爆发新冠肺炎（COVID-19）疫情，中国政府已采取各种紧急措施来遏制其传播，包括推迟各类学校的开学日期等。结合相关主管部门的要求，公司科学制定应对工作方案，开通线上教育平台以及积极做好防疫相关工作等等。公司将密切关注新冠肺炎的发展情况，并评估其对公司财务状况和经营业绩的影响，并密切监视公司面临的与疫情有关的风险及不确定性。

表 1：截至 2019 年 12 月 31 日，中国新华教育公司在校人数超过 4.52 万人，同比增长 30.2%

学校	2019/2020 (人次)	2018/2019 (人次)
新华学院	28856	28911
新华学校	5583	5270
临床医学院	1751	575
红山学院	9054	-
总计	45244	34756

资料来源：公司公告，天风证券研究所

维持盈利预测，给予买入评级。公司是全国领先的民办高等教育公司。截至 2019 年

12月31日，公司在校人数45,244，较2018年12月31日增长30.2%。公司致力于向公司的学生提供优质的应用型学历教育服务，包括高等学历教育及中等职业教育，涵盖各类热门学科和就业领域。公司通过持续且高效的市场研究，积极设计全面且多样化的课程，满足雇主偏好及就业市场需求。

同时，公司积极调整专业设置，不断改善教育教学软硬件条件，优化育人环境，并加强与各类企事业单位的战略合作，有效地帮助学生掌握各类实用的工作技能，以获得良好的就业机会。公司的毕业生就业率总体高于所在区域平均就业率。而高水平的就业质量会进一步巩固公司的声誉、提高公司的业内形象，并能够持续吸引更多成绩优异的考生报考公司的院校。公司以专业、优质的教育，为学生及其家庭、为用人单位、为经济社会发展不断做出卓越的贡献。我们预计FY20-21年净利分别为4.3亿,4.5亿,对应PE分别为7xpe、6xpe。

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com