

## 新高教集团 (2001.HK) 进一步收购广西学校 39%权益并更改财年结算日

新高教集团 2001.HK 公布以 1.52 亿元人民币进一步收购广西学校余下 39%权益，交易完成后，新高教集团将拥有广西学校 90%的权益。交易对价对应整体价格为 3.89 亿元人民币，对比 2018 年集团初次收购广西学校的整体价格提升了 51.8%，但同时，广西学校的在校生人数在一年内增加了 3.2%，得益于学费及住宿费的提升，广西学校 2019 年度的税后经调整净利润同比增长了 40.9%，故把本次交易对价对应的 PE13.7x，较首次并购时的 15.6x 有所下降。考虑到今年高职扩招，我们有理由相信广西学校今年的在校生人数将实现更大的增长。集团公布将更改财政年度结算日为 8 月 31 日，与学校学年运营年度一致，下一份业绩将涵盖 2020 年 1 月-8 月运营数据。我们上调未来两个财年的盈利预测，并切换估值至对应 2021 财年业绩，上调目标价至 6.77 元港币，维持买入评级。

### 进一步收购广西学校 39%权益

集团公告以 1.52 亿元人民币进一步收购广西学校（包含三所学校：广西英华国际职业学院（高职）、广西钦州英华国际职业技术学院（中职）、广西英华国际职业学院附属中学），交易完成后，集团将持有广西学校 90%的股权。集团于 2018 年 9 月并购广西学校 51%权益，彼时该校总体在校生人数为 9953 人，19/20 学年，该校在校生人数增长 3.2%至 10293 人，2019 财年广西学校税后经调整利润 2840 千万元人民币，同比增长 40.9%。截至 2019 年 12 月 31 日，广西学校资产净值为 1.698 亿元人民币（未经审核）。受益于高职扩招和集团介入后提升校园硬件设施水平和管理水平，我们相信广西学校的在校生人数和收费水平可以实现进一步增长。

### 广西省高考人数近三年复合增速达 12.58%

广西省 2018-2020 年的高考人数分别为 40、46、50.7 万人，年复合增速 12.58%；而广西省 2018 年的高等教育毛入学率只有 39%，低于全国平均水平 9.1 个百分点，高等教育的渗透率还有很大的提升空间。同时广西省近几年 GDP 增速均高于全国平均水平，未来学费增长空间较大。广西学校提供涵盖 37 个高职专业，钦州当地只有两所高校，广西学校是当地唯一一所民办大学，与多家全国知名优质企业进行学生实习就业合作，未来发展可期。

### 上调盈利预测，维持买入评级

继 5 月份集团公告收购河南学校余下 45%全以后，集团进一步收购广西学校 39%权益，体现集团此前的发展战略：外延+内生并驾齐驱的发展战略正在落实。我们上调了未来两个财年的盈利预测，维持买入评级，并切换估值至下一个财年，上调目标价至 6.77 港币，对应 2021 年预测 PE15x。（注：按 1 元人民币=1.11 元港币兑换）

表 1: 盈利预测

截至 Dec 31 (人民币百万)	FY18A	FY19F	FY20F	FY21F	FY22F
营业额	707	1,222	1,513	1,834	2,057
YOY		72.9%	23.8%	21.2%	12.1%
经营利润	334	549	688	837	966
归母净利润	243	386	516	632	699
YOY		59.3%	33.5%	22.4%	10.6%
EPS (RMB)	0.17	0.26	0.33	0.41	0.45
每股股息 (RMB)	0.05	0.05	0.06	0.08	0.10
股息率 (%)	1.06	0.66	1.28	1.71	2.10
市盈率 (x)	28.84	19.06	14.58	11.91	10.76
市净率 (x)	3.71	3.02	2.67	2.31	2.01

资料来源: Wind (行情截至 2020-07-31 收盘), 公司公告, 国信证券 (香港) 研究部

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券（香港）研究部整理

香港

教育行业  
民办高等教育

2020 年 7 月 31 日

买入(维持)

目标价	6.77HKD (调升)
收盘价 (31Jul20)	5.37HKD
上升/下降空间	26%
恒生指数	24595.35
总市值 (HKD 亿)	82.76
52 周最高 (HKD)	5.71
52 周最低 (HKD)	1.89
近 3 个月日均成交量 (千股)	7721.4

资料来源: Wind (截至 2020-07-31 收盘), 国信证券 (香港) 研究部

### 主要财务比率

	2017	2018	2019
毛利率	54.9%	51.01%	49.82%
净利率	45.66%	35.97%	35.21%
ROA	10.19%	6.72%	7.25%
ROE (摊薄)	13.53%	13.06%	15.55%
资产负债率	32.88%	51.02%	50.82%

资料来源: Wind, 国信证券 (香港) 研究部

### 相关报告

《新高教集团 (2001.HK) 收购河南学校余下 45%权益 料增厚业绩》

《新高教集团 (2001.HK) 2019 业绩高增长，估值处洼地》

《新高教集团 (2001.HK) 2019 年中期业绩重拾增速》

《新高教集团 (2001.HK) ——内生外延增长并进》

《事件点评：新高教集团控股广西三间学校》

《事件点评：新高教集团终止收购新疆学校》

《事件点评：新高教集团遭沽空机构狙击，沽空报告漏洞百出，重申买入评级》

《新高教集团 2018 年业绩点评：营收增长强劲，盈利不及预期》

杨晓琴

SFC CE No.: BBR309

+852 2899 8300

vivian.yang@guosen.com.hk

# 新高教集团（2001.HK）进一步收购广西学校 39%权益并更改财年结算日

杨晓琴，+852 2899 8300，vivian.yang@guosen.com.hk



## 风险提示

政策性风险

集团旗下学校内生性增长不及预期

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券（香港）研究部整理

## 财务报表摘要 (截至每财年 12 月 31 日)

损益表 (百万人民币)	FY18A	FY19A	FY20F	FY21F	FY22F
收益	561	1,089	1,352	1,635	1,818
收益增长率 (%)	NA	94.0	24.1	20.9	11.2
销售成本	(275)	(547)	(663)	(801)	(873)
毛利	286	543	690	834	945
其他收入	145	133	161	199	239
经营费用	(98)	(126)	(162)	(196)	(218)
经营溢利	334	549	688	837	966
经营溢利增长率 (%)	NA	64.5	25.2	21.6	15.5
其他营业外收入/(支出)	0	0	0	0	0
财务收入	8	12	6	8	11
财务费用	(78)	(94)	(112)	(119)	(127)
联营公司及合营公司	0	0	0	0	0
税前利润	277	486	597	740	865
所得税	(23)	(56)	(48)	(74)	(130)
少数股东损益	(12)	(44)	(33)	(35)	(36)
净利润	243	386	516	632	699
其他调整	31	0	0	0	0
经调整核心净利润	274	386	516	632	699
经调整核心净利润增速 (%)	NA	41.3	33.5	22.4	10.6
每股收益(人民币元)	0.169	0.256	0.335	0.410	0.454
经调整每股收益(人民币元)	0.169	0.256	0.335	0.410	0.454
经调整每股收益增速 (%)	NA	51.3	30.8	22.4	10.6
每股股息(人民币元)	0.05	0.05	0.06	0.08	0.10
每股股息增速 (%)	NA	NA	14.4	33.5	22.4

资料来源: 公司数据, 国信证券 (香港) 研究部

资产负债表 (百万人民币)	FY18A	FY19A	FY20F	FY21F	FY22F
固定资产	2,387	3,219	3,622	4,120	4,579
联营公司及合营公司	0	0	0	0	0
其他	1,717	1,631	1,846	2,015	1,996
非流动资产	4,104	4,850	5,467	6,135	6,575
存货	0	0	0	0	0
应收款及预付款项	131	104	270	327	954
银行存款及现金	350	559	754	981	958
其他	69	489	406	490	364
流动资产	550	1,152	1,430	1,799	2,276
银行及其他借款	625	699	699	699	699
应付贸易账款及其他应付款项	0	0	0	0	0
应付税项	36	44	54	65	55
其他	971	1,381	1,690	2,044	2,272
流动负债	1,632	2,125	2,443	2,808	3,026
银行及其他借款	662	788	888	988	1,088
其他	80	137	162	196	218
非流动负债	742	925	1,050	1,184	1,306
净资产	2,279	2,952	3,404	3,941	4,519
股本	0.98	1.06	0.00	0.00	0.00
溢价及储备	1,856.01	2,484.47	2,905	3,408	3,949
股东应占权益	1,857	2,486	2,905	3,408	3,949
少数股东权益	422	466	499	534	570
总权益	2,279	2,952	3,404	3,941	4,519
每股净资产(人民币元)	1.6	2.0	2.2	2.6	2.9

资料来源: 公司数据, 国信证券 (香港) 研究部

研究报告仅代表分析员个人观点, 请务必阅读正文之后的免责声明。

注: 以上数据均来自官方披露、公司资料, 国信证券 (香港) 研究部整理

财务比率	FY18A	FY19A	FY20F	FY21F	FY22F
毛利率 (%)	51.0	49.8	51.0	51.0	52.0
经营利润率 (%)	59.5	50.4	50.9	51.2	53.1
实际利润率 (%)	43.2	35.5	38.2	38.6	38.4
净债务/权益	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
净债务/总资产	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
流动比率	0.3	0.6	0.6	0.7	0.8
股息支付率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
利息覆盖率 (倍)	4.8	7.1	7.4	8.3	9.0
股息覆盖率 (倍)	3.3	4.7	5.3	4.9	4.4
应收账款周转天数	5.1	9.3	7.2	5.5	2.8
应付账款周转天数	NA	NA	NA	NA	NA
存货周转天数	NA	NA	NA	NA	NA
现金循环天数	NA	NA	NA	NA	NA
杜邦分析	FY18A	FY19F	FY20F	FY21F	FY22F
税负率 (%)	(8.1)	(8.0)	(8.0)	(10.0)	(15.0)
利息负担率 (%)	(13.9)	(8.6)	(8.3)	(7.3)	(7.0)
经营利润率 (%)	59.5	50.4	50.9	51.2	53.1
资产周转率 (倍)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
杠杆率 (倍)	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2
资产收益率 (%)	9.4	8.3	8.6	9.2	8.8
净资产收益率 (%)	14.1	20.8	20.8	21.7	20.5

资料来源: 公司数据, 国信证券 (香港) 研究部

现金流量表 (百万人民币)	FY18A	FY19A	FY20F	FY21F	FY22F
息税前利润	334	549	688	837	966
折旧与摊销	41	119	138	156	177
利息费用	-70	-82	-106	-111	-116
营运资本变动	29	126	321	255	-426
已交税金	-23	-56	-48	-74	-130
其他经营性现金流	145	174	-8	-8	-50
经营活动	457	831	985	1,053	421
资本支出	-349	-390	-541	-654	-636
自由现金流	107	441	444	399	-215
非流动资产处置	0	0	0	0	0
联营公司及合营公司 (净值)	0	0	0	0	0
已收利息	0	53	-142	-96	120
已收股息	0	0	0	0	0
其他投资性现金流	-731	-266	-169	-116	72
投资活动	-1,081	-604	-851	-866	-445
新增贷款	888	121	100	100	100
偿还贷款	0	0	0	0	0
已付股息	-74	-83	-97	-129	-158
其他融资性现金流	41	-56	58	69	58
融资活动	854	-18	61	39	0
现金增加/(减少)	231	209	195	227	-23
年初现金	119	350	559	754	981
外汇汇率影响	0	0	0	0	0
年末现金	350	559	754	981	958

资料来源: 公司数据, 国信证券 (香港) 研究部

## Information Disclosures

### Stock ratings, sector ratings and related definitions

#### Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

<b>Buy</b>	Relative Performance > 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
<b>Accumulate</b>	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
<b>Neutral</b>	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
<b>Reduce</b>	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
<b>Sell</b>	Relative Performance < -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

#### Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

<b>Outperform</b>	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
<b>Neutral</b>	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
<b>Underperform</b>	Relative Performance < -5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

### Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

### Disclaimers

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other

## 新高教集团 (2001.HK) 2019 年业绩高增长, 估值处洼地

杨晓琴, +852 2899 8300, vivian.yang@guosen.com.hk



business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

研究报告仅代表分析员个人观点, 请务必阅读正文之后的免责声明。

注: 以上数据均来自官方披露、公司资料, 国信证券(香港)研究部整理

## 新高教集团 (2001.HK) 2019 年业绩高增长, 估值处洼地

杨晓琴, +852 2899 8300, vivian.yang@guosen.com.hk



### 信息披露

#### 公司评级、行业评级及相关定义

##### 公司评级

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%, 或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间, 或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间, 或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间, 或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%, 或公司、行业基本面不理想。

##### 行业评级

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%, 或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间, 或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%, 或行业基本面不理想。

### 利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士, 分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员, 也未持有其任何财务权益。

本报告中, 国信证券(香港)经纪有限公司及其所属关联机构(合称国信证券(香港))并无持有该公司须作出披露的财务权益(包括持股), 在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系, 亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

### 免责条款

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌, 甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润, 反而可能会招致损失。

本研究报告内容既不代表国信证券(香港)的推荐意见, 也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券(香港)或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。国信证券(香港)不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息, 我们力求准确可靠, 但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要, 并不构成个人投资建议, 客户据此投资, 责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送, 未经国信证券香港书面授权许可, 任何人不得引用、转载以及向第三方传播, 否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见, 如有任何更改, 本司将不作另行通知。在一些管辖区域内, 针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券(香港)受制于任何注册或领牌规定, 则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体

研究报告仅代表分析员个人观点, 请务必阅读正文之后的免责声明。

注: 以上数据均来自官方披露、公司资料, 国信证券(香港)研究部整理