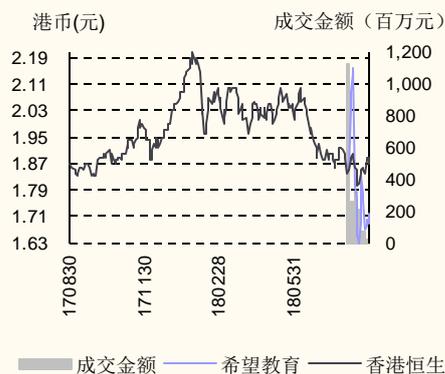


希望教育(01765.HK) 买入 (维持评级)

港股公司点评

市场数据(港币)

收盘价(元)	1.720
流通股(百万股)	6,666.67
总市值(百万元)	11,466.67
年内股价最高最低(元)	2.160/1.630
香港恒生指数	28164.05



股价表现(%) 3个月 6个月 12个月
绝对
相对香港恒生

相关报告

1.《希望教育：高教巨头资本化起航，自建+收购规模扩张可期-希望教...》，2018.8.9

吴劲草 分析师 SAC 执业编号：S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

郑慧琳 联系人
zhenghuilin@gjzq.com.cn

希望教育 18H1 中报点评：营收增速 37.6%，利润率尚有提升空间

主要财务指标

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业额(百万)	752	1060	1301	1543
同比增长	22.5%	40.8%	22.8%	18.6%
母公司股东溢利(百万)	212	202	532	681
同比增长	35.5%	-4.4%	164.3%	28.2%
毛利率	47.8%	48.0%	50.0%	52.9%
净利润率	27.9%	18.9%	40.7%	44.0%
每股收益	0.03	0.03	0.08	0.10
每股经营现金流	0.08	0.07	0.13	0.14
市盈率(倍)	47.0	49.2	18.7	14.6
市净率(倍)	15.3	2.7	2.4	2.0

来源：公司年报、国金证券研究所注：货币单位是人民币

事件

- 8月30日，希望教育发布2018H1年业绩报告。2018H1实现营业收入5.28亿元人民币，同比增长37.6%。归母净利润1.34亿元，同比下降2.0%。经调整后归母净利润（不含上市费用及以权益结算的购股权开支）1.92亿元，同比增长41.1%，经调整后归母净利率为36.4%。

评论

- 希望教育 2018H1 营收增速 37.6%，利润率尚有提升空间。**①学生人数的显著增长是推动营收高速增长的决定因素，公司通过收购或自建而不断拓展学校网络，2017/2018 学年公司 8 所学校（不包括技师）全日制在校总人数为 7.35 万人，同比增长 46.1%，7 所学校（不包括技师和四川拓普）6.1 万人，同比增长 21.2%。其中，2017 年 12 月 28 日收购的四川托普信息技术职业学院 2018H1 贡献学费收入 0.63 亿元。②2018H1 的销售/管理/财务费用率分别为 1.7%/21.3%/20.3%，同比分别-0.8pct/+5.6pct/+14.5pct。受上市开支和员工期权费用的影响，管理费用率有所提升。由于本期计息银行及其他借款负债相较 2017 年末增加 9.87 亿元，导致财务费用增加 76%至 1.07 亿元，上市后财务费用有望有所改善，提高整体利润水平。
- 公司运营能力强，收购+自建使得学生人数明显增加。**①多校处于成长期，新创立学校招生未满，未来 2-3 年大概率保证高速增长；②收购 3-4 年学校已通过新建宿舍楼扩容，目前 2 所正在扩建，3 所计划继续扩建，学生增速有望保持中高速增长；③天一学院计划 2019 年专升本，学费、招生情况进一步改善；④2018 年四川托普并表，有望进一步提升财务数据；⑤公司已决定设立广东农林科技职业学院。该学校预期于 2020 年开始招生。

投资建议

- 我们预测公司 FY18-FY20 归母净利润为 2.02/5.32/6.81 亿元，对应 PE 为 49x/19x/15x。调整上市费用和员工期权费用后，FY18 归母净利润为 3.52 亿元，对应 PE 为 28x。目标价 2.2 港元，给予买入评级。

风险提示

- 公司负债水平较高或将面临偿债付息压力；公司未来购股权计划或将对利润有影响；公司新收购学校管理运营存不确定性等风险；民促法送审稿公开征求意见结果仍存不确定性，民促法细则尚未落地等风险。

附录：三张报表预测摘要

综合财务状况表					综合收益表				
单位:百万					单位:百万				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1639	4949	5391	5945	营业额	752	1060	1301	1543
现金及现金等价物	181	2989	3363	3675	销售成本	392	551	650	727
交易用投资	8	-	-	-	毛利	360	509	650	816
应收款项	733	1033	1135	1240	销售、一般性和行政开支	118	297	154	159
其他应收款	121	143	146	163	研究发展费用	-	-	-	-
存货	-	-	-	-	其他营业收入	-	-	-	-
非流动资产	3956	4296	4691	5187	EBITDA	485	357	679	827
可供出售投资	-	-	-	-	折旧和摊销	111	75	75	75
联营和共同控制实体的投资	143	143	143	143	EBIT	374	282	604	752
投资物业	-	-	-	-	融资收入净额	-145	-70	-34	-26
固定资产	3195	3611	4080	4651	分占联营和共同控制实体的溢利	-2	-	-	-
在建工程	-	-	-	-	除所得税前溢利	229	213	571	726
土地使用权	-	-	-	-	所得税开支	20	12	41	47
无形资产	600	525	450	375	除所得税后溢利	210	200	530	679
总资产	5595	9245	10081	11133	非控制性股东应占溢利	-2	-2	-2	-2
流动负债	2098	2738	3024	3376	股息	-	-	-	-
短期借款	614	589	564	539	母公司股东应占溢利	212	202	532	681
应付款项	155	396	254	327	EPS	0.03	0.03	0.08	0.10
预收账款	-	424	877	1181					
其他	1329	1329	1329	1329	主要财务比率				
非流动负债	2817	2837	2857	2877	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
长期借款	1265	1285	1305	1325	成长性				
其他	1552	1552	1552	1552	营业额增长率	22.5%	40.8%	22.8%	18.6%
负债合计	4915	5575	5882	6254	EBIT 增长率	58.4%	-24.5%	114.1%	24.4%
股本	-	1671	1671	1671	净利润增长率	35.5%	-4.4%	164.3%	28.2%
储备	649	649	649	649	盈利能力				
保留溢利	-	202	734	1416	EBIT/营业额	49.7%	26.6%	46.5%	48.7%
非控制性股东权益	30	28	26	24	EBITDA/营业额	64.5%	33.7%	52.2%	53.6%
总权益	679	3670	4200	4879	毛利率	47.8%	48.0%	50.0%	52.9%
总负债和总权益	5595	9245	10081	11133	净利率	27.9%	18.9%	40.7%	44.0%
					ROE	32.6%	5.6%	12.7%	14.0%
					偿债能力				
综合现金流量表					资产负债率	87.9%	60.3%	58.3%	56.2%
单位:百万					流动比率	0.78	1.81	1.78	1.76
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E	速动比率	0.78	1.81	1.78	1.76
除所得税后溢利	227	200	530	679	营运能力				
折旧和摊销	111	75	75	75	资产周转率	0.13	0.11	0.13	0.14
利息费用	142	70	34	26	应收帐款周转率	0.76	1.20	1.20	1.30
营运资本的变动	8	154	243	134	应付账款周转率	2.06	3.85	4.00	5.31
经营活动产生现金流量	501	500	882	914	存货周转率	-	-	-	-
资本性支出	-931	-415	-469	-571	每股资料				
投资、贷款于联营和共同控制实体	-780	-	-	-	每股收益	0.03	0.03	0.08	0.10
投资活动产生现金流量	-965	-407	-469	-571	每股经营现金流	0.08	0.07	0.13	0.14
借款变动	80	-5	-5	-5	每股净资产	0.10	0.55	0.63	0.73
发行股份	-	2790	-	-	估值比率(倍)				
支付的股利和利息	-162	-70	-34	-26	PE	47.00	49.16	18.71	14.61
融资活动产生现金流量	503	2715	-39	-31	PB	15.32	2.73	2.38	2.05
现金净变动	39	2808	374	312	EV/EBITDA	3.56	31.82	16.18	12.91
现金的期初余额	143	181	2989	3363					
现金的期末余额	181	2989	3363	3675					

来源：公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%;
中性: 预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%;
减持: 预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考, 不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》, 本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用; 非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH