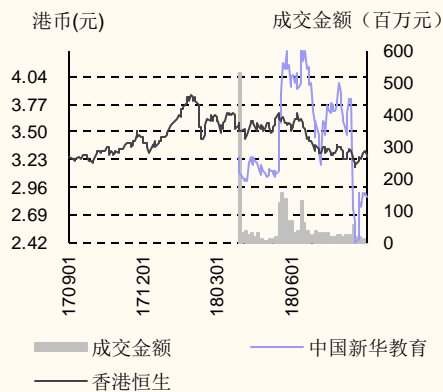


市场数据(港币)

收盘价(元)	2.860
流通港股(百万股)	1,608.58
总市值(百万元)	4,600.55
年内股价最高最低(元)	4.300/2.420
香港恒生指数	27888.55



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	-29.38		
相对香港恒生	-20.84		

相关报告

1. 《中国新华教育：增长扎实，盈利强劲，资源丰富，外延可期，潜力巨大...》，2018.8.2

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

郑慧琳 联系人
zhenghui@gjzq.com.cn

中国新华教育 18H1 中报点评：净利同增 34.2%，现金充沛无银行借款扩张可期

主要财务指标

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业额(百万)	338	416	498	594
同比增长	11.4%	23.2%	19.7%	19.1%
母公司股东溢利(百万)	172	235	280	334
同比增长	-0.3%	36.6%	19.3%	19.1%
毛利率	57.0%	57.5%	58.0%	58.5%
净利润率	50.9%	56.4%	56.2%	56.2%
每股收益	0.11	0.15	0.17	0.21
每股经营现金流	0.16	0.14	0.18	0.21
市盈率(倍)	23.3	17.0	14.3	12.0
市净率(倍)	4.0	1.7	1.5	1.4

来源：公司年报、国金证券研究所注：货币单位是人民币

事件

- 中国新华教育 2018H1 实现营业收入 2.00 亿元人民币，同比增长 14.6%。净利润 1.37 亿元，同比增长 34.2%。毛利率同比提升 5.6pct，净利率同比提升 10.0pct。

评论

- 中国新华教育 2018H1 营收增速 14.6%，净利润增速 34.2%，净利润增速高于营收增速主要得益于毛利率提升且其他收益增长。①毛利率提升得益于学费提升与管理能力提升双因素驱动，新华学院调整了 17/18 年学年新生学费标准。②2018H1 的销售费用率和管理费用率分别为 0.9%和 13.8%，同比分别-0.5pct 和+0.8pct。由于上市费用和员工薪金福利增加的影响，管理费用率略有提升。截止 2018 年 6 月 30 日，公司没有任何银行贷款。③其他收益为 0.37 亿元，同比增长 54.2%，其中占比最大的租金及物业管理收益为 0.13 亿元，同比增长 54.0%，其他收益占收入比重提高了 4.8pct。
- 公司旗下学校经营稳步发展，内外联动，在手现金充足，无银行借款，扩张可期。①新华学院学生人数同比+5.1%，2017/2018 学年学费提高 3000-5000 元/年。截止至 20180630，新华学院及新华学校分别有 22679 名及 5350 名全日制在校生，同期共有 6860 名学生就读新华学院继续教育课程。②公司拟收购临床医学院（独立学院）。于 2017 年 11 月 20 日与安徽医科大学订立正式协议，并已支付 1.96 亿元预付款项，公司有权享有临床医学院于 18/19 年学年及之后所录取学生有关的学费，并负责新校区的运营。公司正在积极申请临床医学院新校区土地使用权，预计于 2018 年年底前获得批文，预计新校区最终将可容纳约 1 万名学生。③截止 20180630 公司账上现金达 11.20 亿元，无银行借款，未来将重点收购或投资可授予学士学位且发展潜力大的本科院校（包括各省民办大学和独立学院）以及优质民办大专及高职学校，扩张潜力较强。
- 投资建议：不考虑外延扩张，我们预计公司 FY2018-2020 年实现收入 4.16/4.98/5.94 亿元，归母净利润 2.35/2.80/3.34 亿元，对应 pe 为 17/14/12 倍，目标价 4.0 港元，维持买入评级。
- 风险提示：新华学院学额增长空间有限；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	631	1692	1791	1888	营业额	338	416	498	594
现金及现金等价物	293	1322	1407	1470	销售成本	145	177	209	246
交易用投资	236	236	236	236	毛利	192	239	289	347
应收款项	0	-	-	-	销售、一般性和行政开支	72	67	80	87
其他应收款	12	3	17	6	研究发展费用	-	-	-	-
存货	-	-	-	-	其他营业收入	-	-	-	-
非流动资产	695	969	1150	1387	EBITDA	174	260	305	384
可供出售投资	-	-	-	-	折旧和摊销	-	40	51	77
联营和共同控制实体的投资	-	-	-	-	EBIT	174	220	254	307
投资物业	-	-	-	-	融资收入净额	-	18	31	32
固定资产	492	631	818	1072	分占联营和共同控制实体的溢利	-	-	-	-
在建工程	-	-	-	-	除所得税前溢利	174	239	285	339
土地使用权	-	114	108	102	所得税开支	2	4	4	5
无形资产	5	205	204	193	除所得税后溢利	172	235	280	334
总资产	1327	2661	2941	3275	非控制性股东应占溢利	-	-	-	-
流动负债	326	326	326	326	股息	-	-	-	-
短期借款	-	-	-	-	母公司股东应占溢利	172	235	280	334
应付款项	1	-	-	-	EPS	0.11	0.15	0.17	0.21
预收账款	-	-	-	-					
其他	326	326	326	326	主要财务比率				
非流动负债	1	1	1	1	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
长期借款	-	-	-	-	成长性				
其他	1	1	1	1	营业额增长率	11.4%	23.2%	19.7%	19.1%
负债合计	327	326	326	326	EBIT 增长率	-0.5%	26.6%	15.2%	20.8%
股本	-	110	110	110	净利润增长率	-0.3%	36.6%	19.3%	19.1%
储备	1000	1000	1000	1000	盈利能力				
保留溢利	-	235	515	849	EBIT/营业额	51.5%	52.9%	50.9%	51.6%
非控制性股东权益	-	-	-	-	EBITDA/营业额	51.5%	62.5%	61.3%	64.6%
总权益	1000	2335	2615	2949	毛利率	57.0%	57.5%	58.0%	58.5%
总负债和总权益	1327	2661	2941	3275	净利率	50.9%	56.4%	56.2%	56.2%
					ROE	17.2%	10.1%	10.7%	11.3%
综合现金流量表					偿债能力				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债率	24.6%	12.3%	11.1%	10.0%
除所得税后溢利	169	235	280	334	流动比率	1.94	5.19	5.50	5.80
折旧和摊销	-	40	51	77	速动比率	1.94	5.19	5.50	5.80
利息费用	-	-18	-31	-32	营运能力				
营运资本的变动	265	-32	-14	-35	资产周转率	0.25	0.16	0.17	0.18
经营活动产生现金流量	257	225	287	344	应收帐款周转率	2.83	4142.94	-	-
资本性支出	-1641	-492	-232	-314	应付账款周转率	69.73	1629.61	-	-
投资、贷款于联营和共同控制实体	-	-	-	-	存货周转率	-	-	-	-
投资活动产生现金流量	-131	-314	-232	-314	每股资料				
借款变动	-	-	-	-	每股收益	0.11	0.15	0.17	0.21
发行股份	-	1100	-	-	每股经营现金流	0.16	0.14	0.18	0.21
支付的股利和利息	-	18	31	32	每股净资产	0.62	1.45	1.63	1.83
融资活动产生现金流量	61	1118	31	32	估值比率(倍)				
现金净变动	187	1029	85	62	PE	23.26	17.02	14.27	11.98
现金的期初余额	106	293	1322	1407	PB	4.00	1.71	1.53	1.36
现金的期末余额	293	1322	1407	1470	EV/EBITDA	2.73	10.45	8.63	6.71

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