

拍得教育用地 9.9 万 m²，拟自建寄宿制学校

投资要点

- **事件:** 公司公告称, 获得广东省佛山市顺德区土地使用权, 并与当地土地储备发展中心订立协议, 以人民币 2.76 亿元收购该土地, 建议发展一所寄宿制学校。
- **2.76 亿元拍得教育用地:** 公司公告称, 在土地储备发展中心举办拍卖会上中标土地 9.9 万 m², 该土地位于中国广东省佛山市顺德区均安镇齐安路 35 号, 使用年期为 50 年, 并已指定用作教育用途。该土地的收购对价为人民币 2.76 亿元, 其中 50% 将于土地转让合约日期起计的 30 日内支付, 剩余 50% 将于土地转让合约日期起计的三个月内支付。公司拟以自筹资金支付土地转让款项。
- **拟以新获拍土地自建寄宿制学校, 预计 2019 年 9 月开学:** 公司与佛山市顺德区土地储备发展中心订立协议, 拟利用新获拍土地发展一所寄宿制学校, 配备小学、初中及高中部, 总容量不少于 4440 名学生, 协议商定转让该土地起计的 36 个月内, 公司展开招生及教学活动, 并具备全员寄宿的条件。公司预计, 该寄宿学校首期招生将于 2019 年 9 月 1 日前展开, 预计首期招生数百人, 拟于 5-6 年内达到招生满员。
- **华南领先高端民办 K12 教育集团, 竞争优势显著:** 截至 2018 年 9 月 1 日, 公司拥有位于广东省东莞、惠州、揭阳、辽宁省盘锦、山东省潍坊及四川省广安等地区的 9 所学校, 就读学生总数达到 51520 名。
教学质量过硬, 内部生源充足: 2016/2017 学年, 超过 90% 的高中毕业生被大学录取, 重本率为超过 20%, 其中有 10 名毕业生分别被北京大学、清华大学录取, 漂亮的升学率数据为公司赢得了广泛市场口碑。2016/2017 学年, 小学部 90% 的毕业生进入中学部, 初中阶段内部升学率为 60%。阶梯式内部升学既保证了生源充足, 也保证了教学的连续性。
区位优势显著, 受益于大湾区发展计划: 政府宣布将在粤港澳大湾区发展城市群, 届时将吸引大量人才、资金流入, 进而推动优质民办教育资源需求。公司经营战略主要围绕粤港澳大湾区, 除于东莞及惠州的现有学校外, 公司分别与江门、广州及肇庆当地政府订立有关设立民办寄宿学校的合作或框架协议, 目前已有 5 所学校开办、1 所筹办、3 所规划, 将显著受益于大湾区发展计划。
- **民促法《送审稿》发布, 预计对 K12 阶段自建新校影响有限:** 2018 年 8 月 10 日, 民办教育促进法实施条例“送审稿”发布, 明确规定“公办学校不得举办或者参与举办营利性民办学校,” 且禁止公办学校利用品牌输出收取费用, 利于民办 K12 阶段知名品牌化学校实现差异化竞争; 另外, 送审稿对于集团化办学的主体通过多种形式控制非营利性民办学校提出限制, 公司旗下学校均为 K12 非营利性民办学校, 预计政策落地实施后将对于公司外延并购非营利性学校将形成一定限制, 但公司主要扩张模式为自建新校, 此次公司获拍教育用地, 并拟自建一所寄宿制学校, 体现当地政府对于 K12 阶段自建新校持支持态度, 预计待政策落地实施后, 对于公司未来发展影响有限。
- **估值与评级:** 由于公司 2018 年 9 月招生数据略超我们预期, 我们上调公司盈利预测, 预计公司 18/19/20 年 EPS 分别为人民币 0.18/0.23/0.28 元, 对应的动态市盈率为 20/16/13 倍, 维持“增持”评级; 由于未来政策落地预期尚不明确, 暂不给予目标价。
- **风险提示:** 行业竞争加剧的风险; 招生人数或不及预期的风险; 新开办学校进度或不及预期; 政府补助或发生变动的风险、汇兑损失风险。

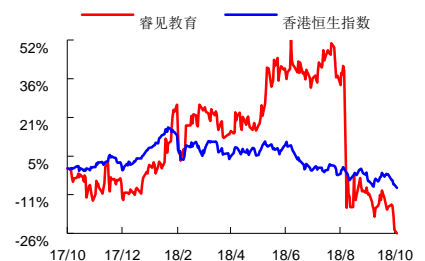
指标/年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元人民币)	701	979	1,233	1,568	1,902
增长率	23.2	39.7	26.0	27.1	21.3
归属母公司净利润(百万元人民币)	154	200	322	416	519
增长率	(15.3)	29.6	60.7	29.3	24.8
每股收益 EPS	0.10	0.11	0.18	0.23	0.28
净资产收益率	18.6	11.5	16.4	18.4	19.8
PE	35.0	32.8	20.4	15.8	12.6

数据来源: 公司资料, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱芸
 执业证号: S1250517070001
 电话: 010-57758600
 邮箱: zhuz@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

52 周区间(港元)	3.61-7.44
3 个月平均成交量(百万)	7.36
流通股数(亿)	20.43
市值(亿)	73.75

相关研究

1. 睿见教育 (6068.HK): 优质民办 K12 教育集团, 扩张有序未来可期 (2018-05-03)
2. 睿见教育 (6068.HK): 新合作协议达成, 大湾区学校网络进一步加强 (2018-01-23)
3. 睿见教育 (6068.HK): 异地扩张复制性强, 业绩高速增长 (2017-12-21)

附：财务报表

损益表						现金流量表					
12月31年结(百万CNY)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E	12月31年结(百万CNY)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
收入	701	979	1,233	1,568	1,902	税前利润	195	270	361	466	581
毛利	330	450	561	721	884	税项	-40	24	-271	176	-265
EBIT	200	282	368	483	595	营运资本变动	933	407	76	123	141
财务收入(费用)	-6	-11	-7	-17	-14	经营现金流量	1,138	767	232	833	524
联营公司	0	0	0	0	0	资本开支	-387	-501	-526	-596	-571
非经常性项目	0	0	0	0	0	自由现金流量	751	266	-294	237	-47
税前利润	195	270	361	466	581	股息	0	-53	-80	-104	-130
税项	-40	-70	-34	-44	-55	其他非流动资产变动	8	-530	0	0	0
非控股权益	0	0	5	6	7	股本变动	-83	18	0	0	0
已终止经营业务利润	0	0	0	0	0	其他	84	750	-17	-14	-17
净利润(归属母公司)	154	200	322	416	519	净现金流量	759	452	-391	119	-193
						期初净现金(负债)	-1,263	-504	-66	-457	-338
						期末净现金(负债)	-504	-52	-457	-338	-532
资产负债表						财务比率					
12月31年结(百万CNY)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E	12月31年结(百万CNY)					
现金及现金等价物	104	556	50	254	197	增长(%)					
应收账款	581	33	51	58	74	收入	23.2	39.7	26.0	27.1	21.3
存货	5	9	10	13	15	EBITDA	2.9	39.2	24.8	26.9	20.4
其他流动资产	6	7	6	6	7	EBIT	(0.7)	40.7	30.5	31.4	23.2
物业、厂房及设备	1,344	1,779	2,239	2,768	3,271	净利润	(15.3)	29.6	60.7	29.3	24.8
无形资产	0	0	0	0	0	每股盈利	NA	6.8	60.7	29.3	24.8
其他非流动资产	419	949	949	949	949	利润率(%)					
总资产	2,458	3,332	3,305	4,048	4,513	毛利	47.1	45.9	45.5	46.0	46.5
						EBITDA	35.6	35.5	35.1	35.1	34.8
应付账款	587	393	552	663	816	EBIT	28.6	28.8	29.8	30.8	31.3
短期借款	142	155	197	282	418	净利润	22.0	20.4	26.1	26.5	27.3
其他流动负债	423	546	270	514	310	其他比率					
长期借款	465	467	320	331	346	ROE(%)	18.6	11.5	16.4	18.4	19.8
递延税项负债	9	26	0	0	0	ROA(%)	6.3	6.0	9.7	10.3	11.5
其他非流动负债	0	0	0	0	0	净负债率	60.7	3.0	23.3	15.0	20.3
总负债	1,628	1,586	1,339	1,790	1,890	利息覆盖率(倍)	2.9	15.5	24.1	27.2	32.7
						应收账款周转天数	302.7	12.1	15.0	13.6	14.3
股本	0	18	18	18	18	应付账款周转天数	578.6	271.3	300.0	285.6	292.8
储备	831	1,728	1,942	2,230	2,593	存货周转天数	4.4	6.1	5.3	5.7	5.5
股东权益	831	1,746	1,960	2,248	2,611	有效税率(%)	20.7	25.9	9.5	9.5	9.5
非控股权益	0	0	6	10	12						
总权益	831	1,746	1,966	2,258	2,623						
净现金(负债)	-504	-66	-457	-338	-532						

数据来源：公司资料，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于恒生指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于恒生指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于恒生指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	机构销售	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn