

## 希望教育(1765.HK)/教育

## 扩张提速, 多点开花

**评级: 买入(维持)**

分析师: 范欣悦

执业证书编号: S0740517080004

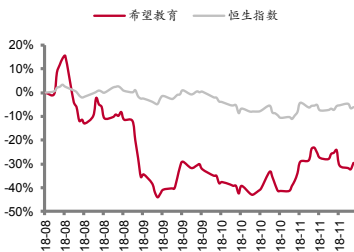
Email: fanxy@r.qlzq.com.cn

研究助理: 吴张爽

Email: wuzs@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	6667
流通股本(百万股)	6667
市价(港元)	1.32
市值(百万港元)	8800
流通市值(百万港元)	8800

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 中报业绩符合预期, 高教龙头地位稳固
- 2 高教体量领先, 创办+并购往绩优异

**公司盈利预测及估值(人民币)**

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	614	752	1035	1218	1435
增长率 yoy%	26	22	37	18	18
净利润	156	212	302	499	614
增长率 yoy%	145	35	43	65	23
每股收益(元)	0.02	0.03	0.05	0.07	0.09
每股现金流量	0.01	0.01	0.54	(0.32)	0.01
净资产收益率	32	31	8	11	13
P/E	49	34	25	15	12
PEG	0.3	1.0	0.6	0.2	0.5
P/B	16	11	2	2	2

备注: 股价使用 2018 年 11 月 21 日收盘价。

**投资要点**

- **事件:** 11 月 21 日, 公司与甘肃省白银市白银区人民政府、白银市经济合作区签署投资协议, 拟在白银市建设甘肃职业技术学院, 总投资 13 亿元, 计划容纳在校生 1.2 万人, 将于 2019 年 9 月开始投入使用。
- **点评:**
- **预计将于明年 9 月投入使用。**项目总投资 13 亿元, 一期投资 8 亿元, 包括收购土地使用权、校舍建设、实训基地以及软硬件配置, 二期投资 5 亿元, 总建设期 3 年。学校预计将于 2019 年 9 月开始投入使用, 并将依据招生人数增长情况逐年匹配校舍、设备等建设。
- **招拍挂取得土地使用权。**甘肃学校拟建于白银市白银区银西生态产业园内, 总占地面积约 1100 亩, 其中教育用地约 800 亩, 二类居住用地约 300 亩。根据项目投资协议, 公司将以招拍挂的方式收购该用地的国有土地使用权。根据项目投资协议, 白银市白银区人民政府同意提供行政支持, 包括向甘肃省教育厅申请办理相关申请、给予优惠政策等。
- **地处甘肃, 高等教育资源较为缺乏。**甘肃省高等教育毛入学率低、提升空间较大(2016 年仅为 35%, 远低于全国平均 43%), 根据甘肃省十三五规划, 目标在 2020 年提升至 40%。截至 2017 年 5 月 31 日, 甘肃省仅有 49 所高校(17 所本科、27 所专科、5 所独立学院), 高等教育资源较为缺乏。
- **扩张提速, 多点开花。**公司背靠希望集团, 股东实力强劲, 自建及整合学校经验丰富。今年以来, 陆续启动多个学校新建项目, 先后公告在广东、重庆、甘肃自建学校, 各校计划容纳在校生规模在 1 万人左右, 均为大专学校, 专业特色与当地需求相结合, 招生确定相对较高。此外, 公司尚有 5 所学校正在和计划进行扩建工作。截至目前, 公司旗下有 3 所本科学校、5 所大专院校, 加上拟新建的 3 所, 学校数量增至 11 所, 学校网络进一步扩大。
- **投资建议:** 陆续签订重庆和甘肃学校, 体现内生扩张的实力。《送审稿》给民办学校带来不确定性, 短期对估值产生压制。考虑甘肃学校 19 年投入使用对利润的影响, 调整 2018/19/20 年每股收益至 0.05/0.07/0.09 元人民币(剔除上市费用), 即 0.05/0.09/0.11 港元, 目前市值 88 亿港元, 对应估值 25x/15x/12x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 民办学校的政策风险; 自建、扩建进度不达预期, 提高学额审批不达预期; 招生情况、报到率不达预期; 降低负债情况不达预期。

## 内容目录

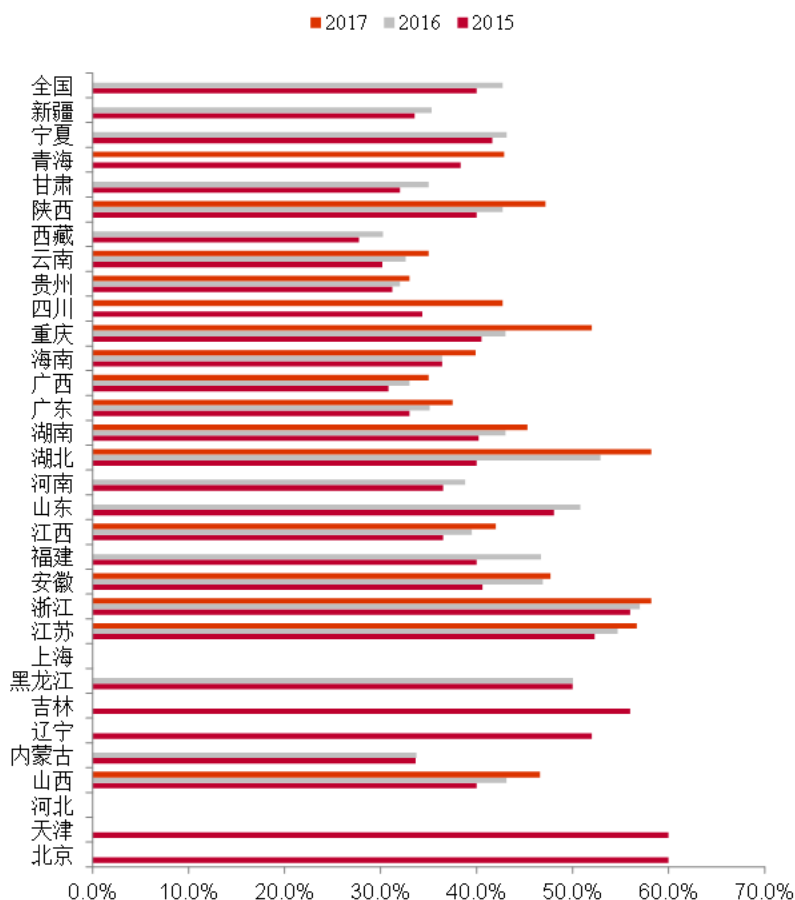
事件 .....	- 3 -
点评 .....	- 3 -
投资建议 .....	- 5 -
风险提示 .....	- 5 -

## 事件

- 11月21日，公司与甘肃省白银市白银区人民政府、白银市经济合作区签署投资协议，拟在白银市建设甘肃职业技术学院，总投资13亿元，计划容纳在校生1.2万人，将于2019年9月开始投入使用。

## 点评

- **项目总投资13亿元。**一期投资8亿元，包括收购土地使用权、校舍建设、实训基地以及软硬件配置，二期投资5亿元，总建设期3年。学校预计将于2019年9月开始投入使用，并将依据招生人数增长情况逐年匹配校舍、设备等建设。
- **招拍挂取得土地使用权。**甘肃学校拟建于白银市白银区银西生态产业园内，总占地面积约1100亩，其中教育用地约800亩，二类居住用地约300亩。根据项目投资协议，公司将以招拍挂的方式收购该用地的国有土地使用权。根据项目投资协议，白银市白银区人民政府同意提供行政支持，包括向甘肃省教育厅申请办理甘肃职业技术学院落户白银市的相关申请、将该项目纳入市级重点项目、给予优惠政策等。
- **甘肃高等教育资源极为缺乏。**甘肃省高等教育毛入学率低、提升空间较大(2016年仅为35%，远低于全国平均43%)，根据甘肃省十三五规划，目标在2020年提升至40%。截至2017年5月31日，甘肃省仅有49所高校(17所本科、27所专科、5所独立学院)，高等教育资源极其缺乏。

**图表 1: 各省高等教育毛入学率**


来源: 各省教育厅, 中泰证券研究所

- 扩张提速, 多点开花。**公司背靠希望集团, 股东实力强劲, 自建及整合学校经验丰富。今年以来, 陆续启动多个学校新建项目, 先后公告在广东、重庆、甘肃自建学校, 各校计划容纳在校生规模在 1 万人左右, 均为大专学校, 专业特色与当地需求相结合, 招生确定相对较高。此外, 公司尚有 5 所学校正在和计划进行扩建工作。截至目前, 公司旗下有 3 所本科学校、5 所大专院校, 加上拟新建的 3 所, 学校数量增至 11 所, 学校网络进一步扩大。

**图表 2: 今年以来公司公告的新建项目汇总**

协议签署时间	学校	所在省市	土地面积	规划容量	投入使用时间	学校特色方向	方式
2018.11	甘肃学校	甘肃省白银市	1100 亩	1.2 万人	2019 年 9 月	各类专业技能	自建
2018.11	重庆学校	重庆市忠县	892 亩	1 万人	2020 年	电子竞技	自建
2018.5	广东学校	广东省韶关市		1 万人	2020 年后	农业	自建

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 拟新建重庆学校。**11 月 15 日, 公司公告与重庆市忠县人民政府签署投

资协议，拟建设重庆学校，以电竞专业为特色，计划容纳在校生 1 万人以上，总投资 15 亿元。学校位于重庆市忠县电竞小镇，土地合计约 892 亩，其中教育用地 503 亩、二类居住用地 277 亩、公园绿地 113 亩。预计将于 2020 年投入使用。

- **拟新建广东学校。**5 月公司与广东省新丰县政府签订协议，拟在韶关市新建广东现代农业职业学院，预计在 2020 年获得批准，并分 4 期建设，前 3 期在获批后 3 年内完成，第 4 期根据专升本规划建设。新校预计从第一期完成后开始招生，3 年累计招生 1 万名。

## 投资建议

- 陆续签订重庆和甘肃学校，体现内生扩张的实力。《送审稿》给民办学校带来不确定性，短期对估值产生压制。考虑甘肃学校 19 年投入使用对利润的影响，调整 2018/19/20 年每股收益至 0.05/0.07/0.9 元人民币（剔除上市费用），即 0.05/0.09/0.11 港元，目前市值 88 亿港元，对应估值 25x/15x/12x，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 民办学校的政策风险；自建、扩建进度不达预期，提高学额审批不达预期；招生情况、报到率不达预期；降低负债情况不达预期。

**图表 3: 公司主要财务数据及盈利预测 (人民币)**

利润表(百万)						资产负债表(百万)					
	FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F	FY2020F		FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F	FY2020F
营业收入	614	752	1,035	1,218	1,435	货币资金	143	181	3,758	1,595	1,656
营业成本	305	392	499	596	714	存货	0	0	0	0	0
毛利率	50.41%	47.85%	51.72%	51.04%	50.24%	其他流动资产	1,508	863	892	919	951
其他收入	57	136	120	199	184	<b>流动资产</b>	1,651	1,044	4,650	2,514	2,607
销售费用	33	29	28	29	33	固定资产	2,219	3,195	3,885	4,629	5,431
营业费用率	5.29%	3.87%	2.67%	2.37%	2.27%	无形资产	216	119	118	117	117
管理费用	70	89	122	140	162	其他长期资产	516	1,237	1,225	1,213	1,202
管理费用率	11.41%	11.82%	11.82%	11.52%	11.32%	<b>非流动资产</b>	2,951	4,551	5,228	5,959	6,749
财务费用	77	145	174	103	37	<b>资产总计</b>	4,602	5,595	9,878	8,473	9,356
财务费用率	12.50%	19.21%	16.79%	8.49%	2.58%	短期借款	834	614	810	91	91
<b>利润总额</b>	<b>161</b>	<b>229</b>	<b>329</b>	<b>544</b>	<b>669</b>	应付账款	614	732	931	1,112	1,332
所得税	5	20	28	47	58	其他流动负债	1,007	752	955	728	917
所得税率	2.82%	8.62%	8.62%	8.62%	8.62%	<b>流动负债</b>	2,455	2,098	2,696	1,931	2,340
少数股东损益	0	-2	-2	-2	-2	长期负债	795	90	90	90	90
<b>归属于母公司股东的净利润</b>	<b>156</b>	<b>212</b>	<b>302</b>	<b>499</b>	<b>614</b>	其他长期负债	857	2,727	3,120	2,073	2,086
净利率	25.45%	28.11%	29.24%	40.99%	42.75%	<b>非流动性负债</b>	1,652	2,817	3,210	2,163	2,176
<b>摊薄每股收益 (元)</b>	<b>0.02</b>	<b>0.03</b>	<b>0.05</b>	<b>0.07</b>	<b>0.09</b>	<b>负债合计</b>	4,107	4,915	5,906	4,095	4,516
<b>现金流量表 (百万元)</b>						股本	0	0	0	0	0
指标名称	FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F	FY2020F	资本公积	463	649	886	1,295	1,758
净利润	156	212	302	499	614	<b>股东权益合计</b>	495	679	3,972	4,379	4,840
少数股东损益	0	-2	-2	-2	-2	少数股东权益	32	30	28	26	24
折旧和摊销	100	121	145	173	205	<b>负债股东权益总计</b>	4,602	5,595	9,878	8,473	9,356
营运资金变动	27	196	172	162	189	<b>比率分析</b>					
其他	164	-27	374	303	237		FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F	FY2020F
<b>经营现金流</b>	<b>446</b>	<b>501</b>	<b>991</b>	<b>1,136</b>	<b>1,242</b>	<b>增长率 (%)</b>					
资本支出	-682	-759	-822	-904	-995	营业收入	26.2	22.5	37.5	17.8	17.8
投资收益	0	0	0	0	0	净利润	145.1	35.3	43.0	65.1	22.8
资产变卖	-98	-412	0	0	0	<b>利润率 (%)</b>					
其他	399	205	0	0	0	毛利率	50.4	47.8	51.7	51.0	50.2
<b>投资现金流</b>	<b>-382</b>	<b>-965</b>	<b>-822</b>	<b>-904</b>	<b>-995</b>	净利率	25.5	28.1	29.2	41.0	42.7
发行股票	0	0	3,058	0	0	<b>回报率 (%)</b>					
负债变化	67	250	600	-2,200	0	净资产收益率	31.6	31.1	7.6	11.4	12.7
股息支出	0	0	-66	-91	-150	总资产收益率	3.4	3.8	3.1	5.9	6.6
其他	-81	253	-184	-103	-37	<b>其他 (%)</b>					
<b>融资现金流</b>	<b>-14</b>	<b>503</b>	<b>3,408</b>	<b>-2,394</b>	<b>-187</b>	资产负债率	89.2	87.9	59.8	48.3	48.3
<b>现金净增加额</b>	<b>50</b>	<b>39</b>	<b>3,576</b>	<b>-2,162</b>	<b>61</b>	所得税率	2.8	8.6	8.6	8.6	8.6
						股利支付率	0.0	31.1	30.0	30.0	30.0

来源: Wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**分析师承诺:**

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:

- 1、本报告所述所有观点仅代表个人对上述港股、美股等海外市场及其证券的个人理解。
- 2、本人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，同时在此承诺，在执业过程中，谨守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则。
- 3、本人承诺所有报告内容及研究观点均恪守独立、客观原则，并保证报告内容及研究观点所采用数据均来自公开、权威、合规渠道。
- 4、本人承诺由本人出具的本报告中的内容或观点，不会直接或间接地收到任何形式的补偿，并且不存在任何形式的利益关联。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，并仅限中国内地使用。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。