

综合行业

高教板块年报整体扩张节奏符合预期，估值低位具备投资吸引力 增持（维持）

2019年03月31日

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证号：S0600517050003

021-60199793

linjch@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证号：S0600517070001

021-60199793

chentx@dwzq.com.cn

投资要点

■ 高教板块年报扩张节奏符合预期，政策利好有望促进行业持续增长。

1) **中国科培**：18FY 营收 5.75 亿同增 26.37%，学生人数 45,118 人同增 25.58%；归母净利 3.42 亿同增 48.11%。广东理工学院处于升本红利释放阶段，学生规模快速扩大，结构性改善提费及学生结构优化带动收入保持稳健增长。预计 19-21FY 归母净利 4.20、5.04、5.83 亿元，同比增长 22.96%、19.80%、15.68%，当前市值对应 PE 13X、11X、9X。

2) **中国新华教育**：18FY 营收 3.86 亿同增 14.25%，学生人数 34,756 人同增 3.18%；归母净利 2.56 亿同增 48.88%。新华 2 校学生人数小幅增长 1.47%，人均学费增长 11.86% 驱动内生增长稳健，同时安徽临床医学院首批招生启动，未来将成为新的增长极。预计 19-21FY 归母净利 3.15、3.66、4.16 亿元，同比增长 23.16%、16.07%、13.71%，当前市值对应 PE 11X、10X、9X。

3) **民生教育**：18FY 营收 6.23 亿同增 30.4%，学生人数由于滇池学院并表同增 59.3% 至 65,496 人；归母净利 3.33 亿同增 28.0%。公司原有学校人数保持中个位数增长，虽然由于扩张以及导致利润率有所下降，但是滇池未来的全年并表以及公司新收购的南昌职业学院（首批职业本科试点之一）为公司未来发展增速提供保障。预计 19-21FY 归母净利 4.20、4.84、5.53 亿元，同比增长 26.32%、15.21%、14.08%，当前市值对应 PE 15X、13X、11X。

4) **希望教育**：18FY 营收 10.30 亿同增 36.8%，学生人数 86,033 人同增 13.66%；核心净溢利 3.15 亿同增 43.4%。公司在四川托普的并表下收入保持快速增长，同时原有学校学生人数大约有 16% 的较快速内生增长，整体扩张势头良好。预计 19-21FY 归母净利 4.50、5.16、5.89 亿元，同比增长 167.88%、14.79%、13.97%，当前市值对应 PE 15X、13X、11X。在近期包括《国家职业教育改革实施方案》、《教育现代化 2035》、《政府工作报告》等一系列政策多次明确支持企业和社会力量兴办职业教育；同时政府工作报告中提到高职在 19 年扩招 100 万人，目前了解到部分省职业学校的招生学额均有较大幅度的提升。

这些政策充分利好以经营就业为导向大学的港股高教公司：民生教育在近期已宣布收购首批职业本科试点学校之一的南昌职业学院，希望教育预期本年度招生能有较大幅度提升，新华和科培账上几无负债、在手资金充沛，有较多杠杆资源可利用以实现外延扩张。我们认为在国家政策的支持下，目前港股高教公司稳定的扩张节奏依旧有望继续保持。

■ 目前高教类板块估值依旧较低，具备投资吸引力。

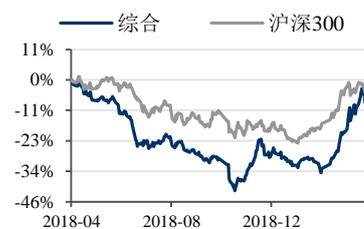
各公司估值对应 19 年基本在 13 倍左右，板块估值依旧处于低位。一方面，高教公司依靠学生人数和学费增长可维持 10%+ 的稳健内生增速；另一方面，高教公司并购逻辑仍在，目前各公司财务状况良好，在手资金充沛，可支持后续外延扩张贡献业绩弹性。此外，在国家政策利好的大环境下，有望带动招生人数保持较快增长，外延扩张顺利推进，因此我们认为目前估值具备一定支撑。

■ 在职教政策的利好下，继续看好以就业为导向办学的港股高教类标的，继续推荐中国科培（13X）、中国新华教育（11X）、民生教育（15X）、希望教育（15X）、中教控股（24X）、新高教集团（12X）。

职业教育板块，重点关注职教龙头中公教育；教育信息化板块，随着政府经费的持续提升，布局智慧教育的企业值得关注，如立思辰、三爱富、佳发教育、视源股份。

■ 风险提示：政策落地尚有不不确定性；各学校招生规模不及预期

行业走势



相关研究

- 1、《综合行业：政策支持持续利好行业基本面，短期回调后坚定看好港股高教板块》2019-03-24
- 2、《综合行业：职教改革新政策发布，全面利好港股高等教育》2019-02-17
- 3、《民办教育行业投资框架思考：新起点，大时代》2018-07-08

内容目录

1. 高教板块年报整体扩张节奏符合预期，估值低位具备投资吸引力	4
1.1. 高教板块年报整体扩张节奏符合预期，政策利好有望促进行业持续增长	4
1.2. 目前高教类板块估值依旧较低，具备投资吸引力	5
2. 本周行情回顾	5
3. 本周行业重点新闻	6
3.1. 公司公告	6
3.2. 行业新闻	6

图表目录

图 1：相关标的估值情况	5
图 2：本周相关标的涨跌幅	5

1. 高教板块年报整体扩张节奏符合预期，估值低位具备投资吸引力

1.1. 高教板块年报整体扩张节奏符合预期，政策利好有望促进行业持续增长

近期高教板块年报密集披露，整体扩张节奏符合预期：

1) **中国科培**：18FY 营收 5.75 亿同增 26.37%，学生人数 45,118 人同增 25.58%；归母净利 3.42 亿同增 48.11%。广东理工学院处于升本红利释放阶段，学生规模快速扩大，结构性改善提费及学生结构优化带动收入保持稳健增长。预计 19-21FY 归母净利 4.20、5.04、5.83 亿元，同比增长 22.96%、19.80%、15.68%，当前市值对应 PE 13X、11X、9X。

2) **中国新华教育**：18FY 营收 3.86 亿同增 14.25%，学生人数 34,756 人同增 3.18%；归母净利 2.56 亿同增 48.88%。新华 2 校学生人数小幅增长 1.47%，人均学费增长 11.86% 驱动内生增长稳健，同时安徽临床医学院首批招生启动，未来将成为新的增长极。预计 19-21FY 归母净利 3.15、3.66、4.16 亿元，同比增长 23.16%、16.07%、13.71%，当前市值对应 PE 11X、10X、9X。

3) **民生教育**：18FY 营收 6.23 亿同增 30.4%，学生人数由于滇池学院并表同增 59.3% 至 65,496 人；归母净利 3.33 亿同增 28.0%。公司原有学校人数保持中个位数增长，虽然由于扩张以及导致利润率有所下降，但是滇池未来的全年并表以及公司新收购的南昌职业学院（首批职业本科试点之一）为公司未来发展增速提供保障。预计 19-21FY 归母净利 4.20、4.84、5.53 亿元，同比增长 26.32%、15.21%、14.08%，当前市值对应 PE 15X、13X、11X。

4) **希望教育**：18FY 营收 10.30 亿同增 36.8%，学生人数 86,033 人同增 13.66%；核心净溢利 3.15 亿同增 43.4%。公司在四川托普的并表下收入保持快速增长，同时原有学校学生人数大约有 16% 的较快速内生增长，整体扩张势头良好。预计 19-21FY 归母净利 4.50、5.16、5.89 亿元，同比增长 167.88%、14.79%、13.97%，当前市值对应 PE 15X、13X、11X。

在近期包括《国家职业教育改革实施方案》、《教育现代化 2035》、《政府工作报告》等一系列政策多次明确支持企业和社会力量兴办职业教育；同时政府工作报告中提到高职在 19 年扩招 100 万人，目前了解到部分省职业学校的招生学额均有较大幅度的提升。

这些政策充分利好以经营就业为导向大学的港股高教公司：民生教育在近期已经宣布收购首批职业本科试点学校之一的南昌职业学院，希望教育预期本年度招生能有较大幅度提升，新华和科培账上几无负债、在手资金充沛，有较多杠杆资源可利用以实现外延扩张。因此，我们认为在国家政策的支持下，目前港股高教公司稳定的扩张节奏依旧

有望继续保持。

1.2. 目前高教类板块估值依旧较低，具备投资吸引力

各公司估值对应 19 年基本在 13 倍左右，板块估值依旧处于低位。一方面，高教公司依靠学生人数和学费增长可维持 10%+ 的稳健内生增速；另一方面，高教公司并购逻辑仍在，目前各公司财务状况良好，在手资金充沛，可支持后续外延扩张贡献业绩弹性。此外，在国家政策利好的大环境下，有望带动招生人数保持较快增长，外延扩张顺利推进，因此我们认为目前估值具备一定支撑。

图 1：相关标的估值情况

证券代码	证券名称	人民币市值 (亿元)	归母净利润 (亿元) (18E)	对应PE	归母净利润 (亿元) (19E)	对应PE	归母净利润 (亿元) (20E)	对应PE	最新学生 人数 (人)	现金+理财 (亿元) (18FY/18H1)	有息负债 (亿元) (18FY/18H1)	本周涨跌
0839.HK	中教控股	206.91	6.74	30.70	8.70	23.78	9.91	20.88	121,315	18.0	2.4	0.67%
6169.HK	宇华教育	90.73	5.31	17.09	7.68	11.82	8.40	10.80	93,108	20.1	5.3	0.63%
1765.HK	希望教育	67.48	1.68	40.19	4.50	15.00	5.16	13.07	86,033	30.4	21.3	-4.07%
2001.HK	新高教集团	47.14	2.69	17.53	3.95	11.94	4.72	9.98	57,469	5.7	15.7	7.87%
1569.HK	民生教育	61.00	3.33	18.33	4.20	14.51	4.84	12.59	65,496	12.6	5.0	0.57%
2779.HK	中国新华教育	35.46	2.56	13.85	3.15	11.25	3.66	9.69	34,756	19.2	0.0	-0.77%
1890.HK	中国科培	54.41	3.42	15.91	4.20	12.94	5.04	10.80	45,118	6.8	1.1	2.92%
1565.HK	威实外教育	96.44	3.56	27.06	5.29	18.23	6.40	15.07	45,802	6.4	10.8	5.51%
1317.HK	枫叶教育	97.12	5.43	17.89	6.97	13.94	8.76	11.08	36,564	25.8	4.3	2.72%
6068.HK	睿见教育	66.87	3.10	21.54	4.07	16.45	5.19	12.89	51,520	10.1	21.3	2.97%
1773.HK	天立教育	38.62	1.84	20.98	2.50	15.44	4.06	9.51	29,024	12.5	4.6	13.61%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所，其中成实外教育、睿见教育、天立教育来自 Wind 一致预期；人民币对港币汇率为 1.1658

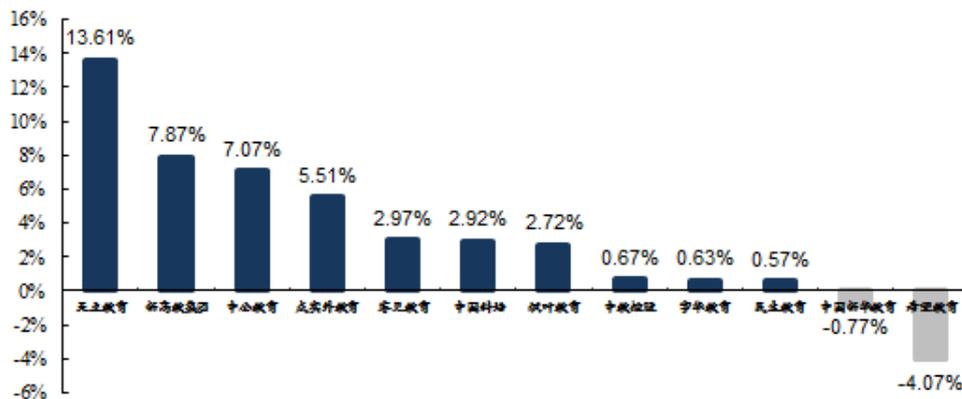
在职教政策的利好下，继续看好以就业为导向办学的港股高教类标的，继续推荐中国科培（19 年 13X）、中国新华教育（19 年 11X）、民生教育（19 年 15X）、希望教育（19 年 15X）、中教控股（19 年 24X）、新高教集团（19 年 12X）。

职业教育板块，重点关注职教龙头中公教育；教育信息化板块，随着政府经费的持续提升，布局智慧教育的企业值得关注，如立思辰、三爱富、佳发教育、视源股份。

2. 本周行情回顾

本周恒生指数下跌 0.21%，高教板块经历了上周的回调后上涨，其中新高教集团（+7.87%）、中国科培（+2.92%）、中教控股（+0.67%）涨幅居前。

图 2：本周相关标的涨跌幅



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3. 本周行业重点新闻

3.1. 公司公告

【中国新华教育】公司公告 18FY 营业收入同增 14.25% 至 3.86 亿元，学生人数同增 3.18% 至 34,756 人，归母净利润同增 48.88% 至 2.56 亿元。

【中国科培】公司公告 18FY 营业收入同增 26.37% 至 5.75 亿元，学生人数同增 25.58% 至 45,118 人，归母净利润同增 48.11% 至 3.42 亿元。

【成实外教育】公司公告 18FY 营业收入同增 22.59% 至 11.68 亿，学生人数同增 18.97% 至 45,802 人，归母净利润同增 16.32% 至 3.56 亿元。

【天立教育】公司公告 18FY 营业收入同增 36.9% 至 6.41 亿，经调整纯利同增 58.2% 至 2.22 亿。

【中公教育】公司发布 19Q1 业绩预告，预计归母净利 0.88-1.15 亿元同增 269.44%-321.42%。

3.2. 行业新闻

【新东方在线上市】3月28日，新东方在线以发行价 10.2 港元开盘，收盘价 10.2 港元。17FY 营收从 16FY 的 3.34 亿增至 4.46 亿，净利润从 5960 万增至 9220 万；截至 18 年 11 月 30 日止，营收 4.77 亿，毛利 2.81 亿。（芥末堆）

【好未来乐外教发布 AI 哈佛外教课】好未来近日宣布于 2018 年推出的 WISROOM 智慧课堂解决方案正式更名，升级为“乐外教”英语品牌。WISROOM 智慧课堂解决方案隶属于好未来开放平台，将哈佛外教与 AI 技术相结合，为培训机构提供英语教育资源。（芥末堆）

【新东方、华创资本领投晓羊教育】晓羊教育完成近 1.5 亿元人民币 B 轮融资，由新东方教育文化产业基金、新东方教育科技集团、华创资本共同领投，老股东云启资本、阿米巴资本跟投，由致远资本担任财务顾问。（多知网）

【义务教育学校不得以国际部、境外班等名义招生】近日，教育部办公厅印发《关于做好 2019 年普通中小学招生入学工作的通知》。《通知》要求，各地要依据法规保障适龄儿童少年接受义务教育的权利。各地要认真排查并严厉查处社会培训机构以“国学班”“读经班”“私塾”等形式替代义务教育的非法办学行为。强调严格公参民学校招生管理，严禁民办学校与公办学校混合招生。（鲸媒体）

风险提示：

- 1、政策落地尚有不不确定性；
- 2、各学校招生规模不及预期。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

