

中国新华教育 (02779)

证券研究报告
2018年09月03日

学费上调带动 18H1 业绩+34%YoY, 现金充沛静待外延落地

营收同比增长 14.57%，净利润同比增长 34.22%。8月31日，公司发布半年报，FY18H1 收入 2.00 亿人民币（下同），同比增长 14.57%；净利 1.37 亿元，同比增长 34.22%。具体来看学费收入 1.79 亿元（占比 89.29%），同比增长 13.34%；住宿费收入 2416.6 万元（占比 10.71%），同比增长 25.94%。

成本方面 FY18H1 主营业务成本为 6983.5 万元，同比减少 1.24%；主要系维修成本和学生相关支出减少。员工成本为 5513.4 万元，同比增长 15.7%；折旧和无形资产摊销为 2658.6 万元，同比增长 7.54%。

利润端 FY18H1 毛利 1.31 亿元，同比增长 25.28%，符合集团业务增长。净利 1.37 亿元，同比增长 34.22%。FY18H1 毛利率 65.16%，同比增加 5.58 个百分点；净利率 68.58%，同比增长 10.04 个百分点。

费用方面，销售费用率为 0.89%，同比减少 0.54 个百分点，主要系招生开支减少；管理费用率 13.82%，同比增加 0.81 个百分点，管理费用实际增加 21.71%至 2769.4 万元，主要系向员工支付薪金和福利增加以及上市开支增加；财务费用率为 0.04%，同比增长 0.04 个百分点。

FY18H1 集团流动资产达到 15.74 亿，同比增长 190.89%，主要系集团上市获得大量资金。集团资金良好，无任何银行贷款。

集团在校人数为 34889 人，为长三角最大的民办高等教育集团。目前集团共有安徽新华学院和安徽新华学校 2 所学校。受集团品牌影响，学生人数进一步增加，增长 0.61%至 34889 人。不断提升教学水平，集团新增教师 156 人，其中研究生学历教师增长 130 人，副高级职称或以上的教师增长 107 人。

集团办学优质，合理调整学费扩大收入。报告期内，集团提升新华学院学费，本科从 2016/17 学年的 12100 元-20000 元提升至 2017/18 学年的 15100 元-25000 元；专科从 2016/17 学年的 7700 元-18000 元提升至 2017/18 学年的 10700 元-21000 元，学费提升幅度明显。

临床医学院合作稳步推进，新校区预计 10000 人。2017 年 11 月，集团与安徽医科大学签订协议共同运营安徽医科大学临床医学院，按照协议集团有权享有 2018/19 学年的学费，并预计年底获得新校区土地使用权许可，未来将分批新建新校区，预计容纳 10000 人。

现金储备充足，外延扩张蓄势待发。集团积极寻求适当机会进行外延并购，重点收购或投资可授予学士学位且发展潜力巨大的本科院校。集团账面流动资金接近 16 亿，并富有成功的办学经验，对外延扩张以及整合优化运营有充足的准备。

上调盈利预测，给予买入评级。集团立足长三角，拥有两所民办高等学校，学生人数达到长三角最大，同时与安徽医科大学达成共同举办临床医学院协议，未来新建校区学生容纳量达 10000。公司账面流动资产近 16 亿，有成功的办学经验以及良好的口碑，外延并购扩张准备充足，内生增长通过优化学费定价进一步释放产能。

考虑到 17/18 学年新华学院大幅上调学费 25%，增量学费将有效提升新华营收及毛利率，18H1 公司毛利率同比增长 5.6 个百分点至 65%；我们上调公司盈利预测，FY18-19 年调后净利由 1.9 亿人民币，2.0 亿人民币上调为 2.4 亿人民币，3 亿人民币，对应 EPS 分别为 0.15 元人民币，0.19 元人民币，对应 PE 分别为 16xPE，13xPE。

风险提示：送审稿规定集团化办学不能通过收购兼并非营利学校或影响公司后续行业并购整合；民促法实施条例尚未完全落地，公司或面临土地及税收成本提升风险。

投资评级

行业	消费者服务业/
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	2.86 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,608.58
港股总市值(百万港元)	4,600.55
每股净资产(港元)	
资产负债率(%)	24.62
一年内最高/最低(港元)	4.47/2.35

作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	
张璐芳	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517020001	
zhanglufang@tfzq.com	
孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

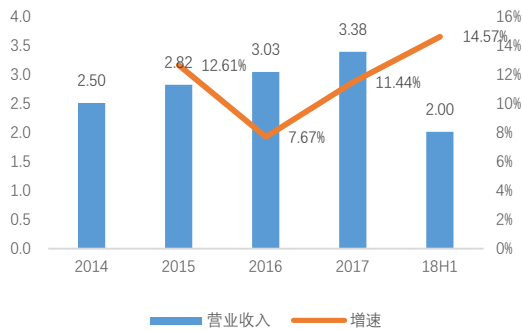
相关报告

- 1 《中国新华教育-公司深度研究:长三角高教龙头，资源协整加速发展》
2018-04-08

8月31日，新华教育公告FY18H1财报(18/1/1-18/6/30)。

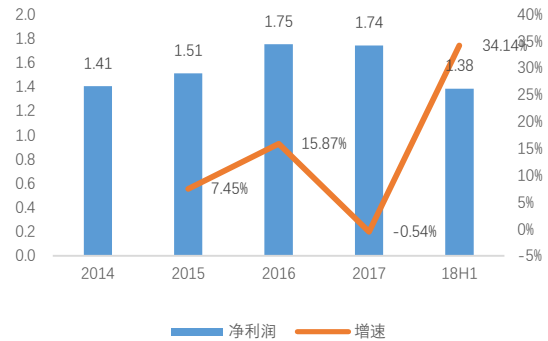
FY18H1收入2.00亿人民币(下同)，同比增长14.57%。其中，学费收入1.79亿元(占比89.29%)，同比增长13.34%；主要系新华学院相应提升2017-2018学年的新生学费标准；住宿费收入2416.6万元(占比10.71%)，同比增长25.94%，主要系学生人数增长所致。

图 1：2014-2018H1 公司营收（亿元）及增长率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：2014-2018H1 公司净利（亿元）及增长率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

● 成本

FY18H1 主营业务成本为 6983.5 万元，同比减少 1.24%；主要系维修成本和学生相关支出减少。员工成本为 5513.4 万元，同比增长 15.7%；折旧和无形资产摊销为 2658.6 万元，同比增长 7.54%。

● 其他收入及收益

FY18H1 公司其他收入及收益约人民币 3707.2 万元，较去年同期 2403.5 万元增长 54.24%，主要系租金及物业管理收入、银行理财产品的投资收入及利息收入增加。其中，租金及物业管理收入 1322.5 万元，同比增加 35.67%；服务收益 679.5 万元，同比增加 38.93%；政府补助 591.4 万元，同比增加 4.99%。

● 毛利及毛利率

FY18H1 毛利 1.31 亿元，同比增长 25.28%，符合集团业务增长；FY18H1 毛利率 65.16%，同比增加 5.58 个百分点，主要系管理水平优化及提升学费带来的规模效应。

● 各项费用

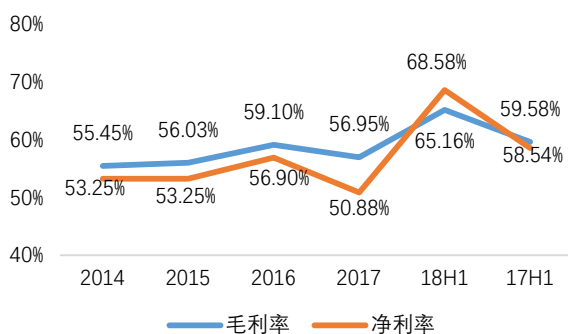
销售费用率为 0.89%，同比减少 0.54 个百分点，主要系招生开支减少；

管理费用率 13.82%，同比增加 0.81 个百分点，管理费用实际增加 21.71%至 2769.4 万元，主要系向员工支付薪金和福利增加以及上市开支增加；

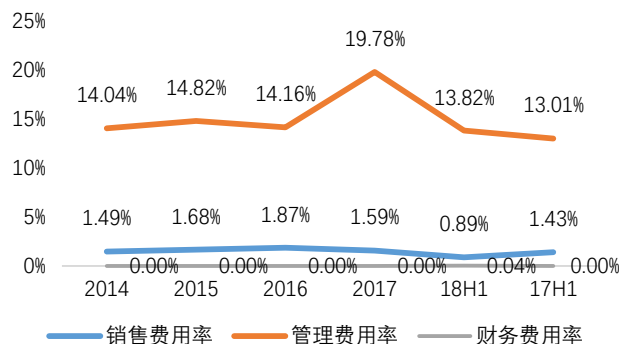
财务费用率为 0.04%，同比增长 0.04 个百分点。

图 3：2014-2018H1 公司毛利润率及净利润率

图 4：2014-2018H1 公司期间费用率



资料来源：公司公告，天风证券研究所



资料来源：公司公告，天风证券研究所

● 净利

净利 1.37 亿元，同比增长 34.22%；净利率 68.58%，同比增长 10.04 个百分点。

● 流动资产

FY18H1 集团流动资产达到 15.74 亿，同比增长 190.89%，主要系集团上市获得大量资金。其中现金及现金等价物为 11.20 亿元，和 FY17H1 的 2.93 亿元相比增加 282.35%；交易性金融资产 4.44 亿元，其中按照国际财务准则 9 号要求，将前期银行理财产品从可供出售金融资产全部划入交易性金融资产 2.36 亿元。**集团资金良好，无任何银行贷款。**

集团在校人数为 34889 人，为长三角最大的民办高等教育集团。目前集团共有安徽新华学院和安徽新华学校 2 所学校，致力于提供市场需求的应用型教育，调整专业设置、建立实训基地并加深校企合作提升学生就业率，提升集团形象。受集团品牌影响，学生人数进一步增加，增长 0.61%至 34889 人。

不断提升教学水平，集团新增教师 156 人，其中研究生学历教师增长 130 人，副高级职称或以上的教师增长 107 人。通过跟进市场积极调整专业设置，集团新增数据科学大数据技术、健康服务与管理两大国家新设本科专业，以及城市轨道交通管理和物流服务管理两大热门中专专业。集团注重提升学生竞争力，截止报告期末，学校学生在各类赛事荣 105 项获国家级和省级奖项。

集团办学优质，合理调整学费扩大收入。报告期内，集团提升新华学院学费，本科从 2016/17 学年的 12100 元-20000 元提升至 2017/18 学年的 15100 元-25000 元；专科从 2016/17 学年的 7700 元-18000 元提升至 2017/18 学年的 10700 元-21000 元，学费提升幅度明显，源于集团对自身声誉和优质办学能力的自信。新华学院和新华学校不需要向主管部门批准学费，仅需备案即可调整，学费计划调整更加灵活。

表 1：截止 FY18H1 集团学校人数情况

课程	18H1	17H1	增长	增长率
新华学院				
专科	4758	4490	268	5.97%
本科	17921	17096	825	4.83%
继续教育（非在校生）	6860	6912	-52	-0.75%
学校小计	29539	28498	1041	3.65%
新华学校				
普通中专	2597	3239	-642	-19.82%
升本中专	1303	1416	-113	-7.98%
升大专中专	1450	1523	-73	-4.79%
学校小计	5350	6178	-828	-13.40%
总计	34889	34676	213	0.61%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 2：截止 FY18H1 集团学校学费情况

	学费（元）		住宿费（元）	
	2017-2018	2016-2017	2017-2018	2016-2017
新华学院				
专科	10700-21000	7700-18000	1300-2000	1000-1500
本科	15100-25000	12100-20000	1300-2000	1000-1500
继续教育	1200-8900	1200-8900	1300-2000	1000-1500
新华学校				
普通中专	5200-7600	5200-7600	1200	1200
升本导向中专	8000	8000	1200	1200
升大专导向中专	8000	8000	1200	1200

资料来源：公司公告，天风证券研究所

临床医学院合作稳步推进，新校区预计 10000 人。2017 年 11 月，集团与安徽医科大学签订协议共同运营安徽医科大学临床医学院，按照协议集团有权享有 2018/19 学年的学费，并预计年底获得新校区土地使用权许可，未来将分批新建新校区，预计容纳 10000 人。

现金储备充足，外延扩张蓄势待发。集团积极寻求适当机会进行外延并购，重点收购或投资可授予学士学位且发展潜力巨大的本科院校。集团账面流动资金接近 16 亿，并富有成功的办学经验，对外延扩张以及整合优化运营有充足的准备。

上调盈利预测，给予买入评级。集团立足长三角，拥有两所民办高等学校，学生人数达到长三角最大，同时与安徽医科大学达成共同举办临床医学院协议，未来新建校区学生容纳量达 10000。公司账面流动资产近 16 亿，有成功的办学经验以及良好的口碑，外延并购扩张准备充足，内生增长通过优化学费定价进一步释放产能。

考虑到 17/18 学年新华学院大幅上调学费 25%，增量学费将有效提升新华营收及毛利率，18H1 公司毛利率同比增长 5.6 个百分点至 65%；我们上调公司盈利预测，FY18-19 年调后净利由 1.9 亿人民币，2.0 亿人民币上调为 2.4 亿人民币，3 亿人民币，对应 EPS 分别为 0.15 元人民币，0.19 元人民币，对应 PE 分别为 16xPE，13xPE。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com