

民生教育收购再下一城，持续看好港股高教板块

分析师：强超廷 执业证号：S0100519020001

2019年03月17日

风险提示：外延并购不如预期，下游需求下降

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

守 民
正 生
出 在
新 勤



高教集团外延并购扩张逻辑持续，持续看好业绩确定性高，估值仍处修复中的高教板块。去年受民促法限制K9并购影响，导致市场担忧高教板块并购将收紧。从2月出台的一系列文件及两会报告，国家态度是明确支持鼓励社会资本进入职业教育培训领域，鼓励发展股份制，混合制职业学校，因此从政策预期看不会出现类似K9的政策持续收紧，高教板块的外延并购逻辑将持续。这个逻辑也在持续被验证，自《民促法（送审稿）》公布以后，截止至今4家高教集团已发布6件收并购公告。

集团简称	时间	收购事项	投资额	学校情况
中教控股	2019.01.14	收购泉城大学	2.52亿	一所济南大学名下独立学院，目前有38个本科专业，9个专科专业，在校生8529人。
新高教	2018.09.14	收购三所广西学校	1.16亿	广西英华国际职业学院，提供普通专科教育，44个专业，在校生8000余人。 广西英华国际职业技术学校，提供中等职业教育，在校生约450人。 广西英华国际职业学校附属中学，全日制高中，在校生约1600人。
民生教育	2018.11.25	收购曲阜远东学院	9180万	一所提供全日制专科学校，目前有15个专业，在校生约5417人。
	2018.08.20	收购滇池学院	5.825亿	一所云南大学名下独立学院，目前有44个本科专业，在校生约18000人。
	2019.03.17	南昌职业学院(本科)	5.1亿	一所民办全日制普通高等职业本科学院，并计划更名为“南昌职业大学”，于2018-2019学年有在校生约9500人
新华教育	2019.02.02	收购红山学院	超过3.05亿	一所南京财经大学名下独立学院，目前有15个本科专业，在校生8400多人。

【民生教育最新收购事件】

2019年3月15日，民生教育公告拟以人民币5.1亿元收购南昌合至同51%的股权，交易完成后将持有南昌职业学院(本科)的举办人南昌合至同51%的股权。

南昌职业学院(本科)是一家位于南昌市经教育部批准、江西省民政厅登记的民办全日制普通高等职业本科院校，并计划更名为“南昌职业大学”。据2019年3月学校官网显示，学校有安义和湾里两个校区，占地面积78.58万平方米；下设经济管理系、工程系等七个系和一个创业学院，开设全日制高职专科专业42个，于2018-2019学年，南昌职业学院(本科)有在校生约9500人，学费约7300元至8000元(学费视乎专业而定)。

截至2018年12月31日年度，南昌职业学院(本科)总收入为1.17亿元，税后净亏损1997万元。截至2018年12月31日南昌职业学院(本科)未经审计净资产价值约为5.32亿元。

民生教育于2019年3月15日公告2018年年报。

【公司看点】

外延并购扩张持续：公司在2018年报告期内宣布并购4所学校，并购步伐迅速。与中金资本就教育产业并购基金签订战略合作协议，与工商银行达成100亿意向性融资，均为公司未来外延并购做好准备。

专业以市场为导向，实现高就业率：2018年集团旗下高校新增符合产业发展需要的17个专业，如数据科学与大数据技术、移动互联网应用技术、老年服务与管理、医学检验技术、铁道交通运营管理、网络新媒等。开设适应产业发展的新专业，符合市场需求的高端应用型人才培养方向，有利于增加招生和就业，有利于提升学校的核心竞争力。如云南滇池学院就业为97.44%。

聘用高素质员工，加强管理团队建设：2018年集团共有员工4353名，同比增加63.5%；通过雇佣高素质员工，适应未来学校发展和对学生数量增加后的教育管理要求，保证教育质量，实现高素质应用型人才培养。

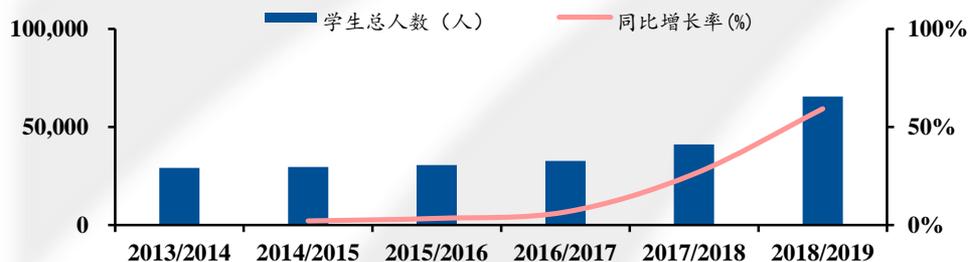
运营数据速览

【学校数量】截至2018年12月31日集团旗下共有10所学校，其中高校6所，中职学校2所，高中两所。本报告期内收购4所学校：寿光渤海实验学校，云南滇池学院，河北工业大学城市学院以及曲阜远东学院。

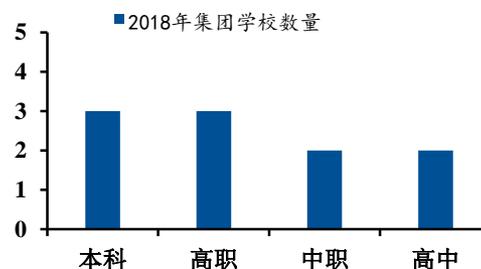
【学生人数】截至2018年12月31日入学学生总数达6.55万人，同比增幅59%，较去年同期增加2.44万人。

【人均学费】各校学费部分存在不同程度增长，推动营收增加；但受高中及新并入学校影响人均学费出现下滑，学费总收入持续增长。

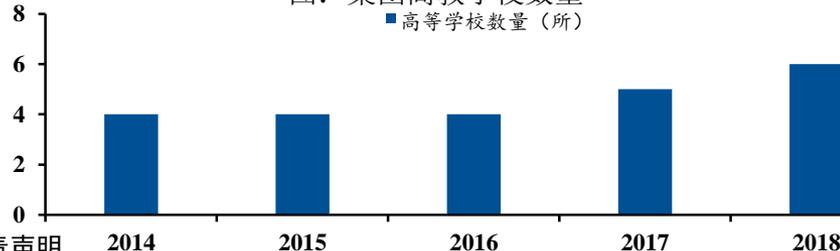
图：集团入读人数



图：2018年集团学校数量



图：集团高教学校数量



财务数据速览

【营业总收入】公司2018年报告期内实现营收6.23亿，同比增长30.4%，主要是由于入学人数及学费增加所致。

【净利润与扣非后净利润】公司2018年的净利润为3.33亿元，同比增长28%；扣非后净利润为3.38亿元，同比增长9%。扣非后净利润增幅放缓主要是报告期内出现购股权开支与未兑现损益，导致非经常性损益上升与公司业务经营无关。

【毛利率】公司2018年的毛利率为53.5%，同比下滑10%，主要原因是旗下学校本报告期内新增教师和原有教师福利增加和集团学校上升导致整体的折旧费用增加。

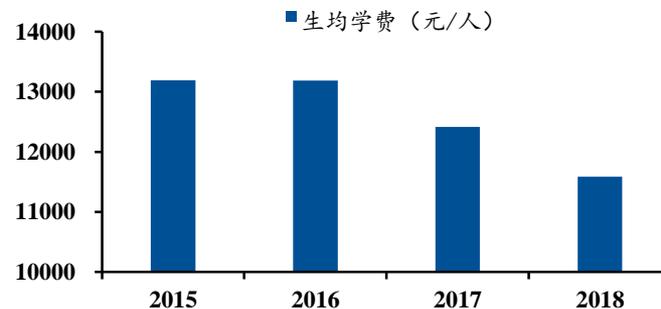
【销售费用&管理费】公司2018年销售费用为1680万元，同比增长+115%，销售费率为2.44%；主要原因是报告期内多所新学校并入及集团，导致相关招生费用上升；管理费用为1.43亿元，同比增加14.2%，管理费率为20.89%；主要原因是期权奖励增加，新校并入导致人员成本上升，以及集团旗下学校整体维修费用上升；

【自由现金流】公司2018年自由现金流为13.07亿元，同比增长2413%；公司现金流充沛，利于2019年的并购扩张。

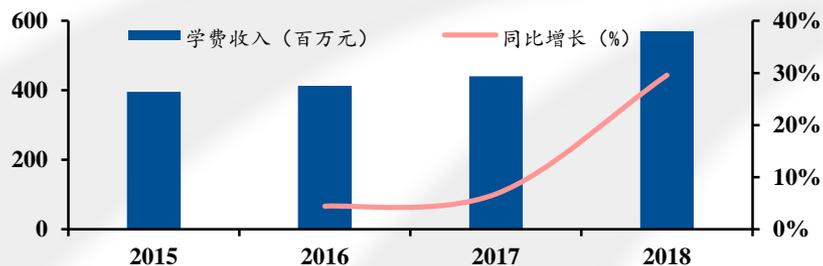
图：民生教育营收情况



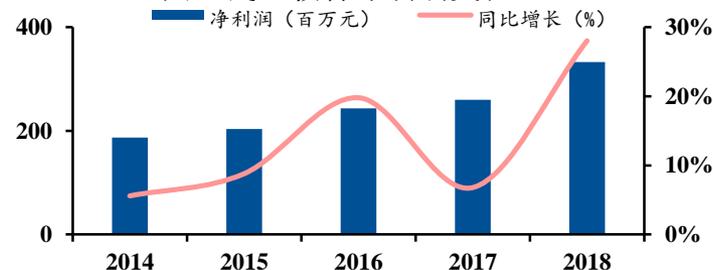
图：民生教育人均学费



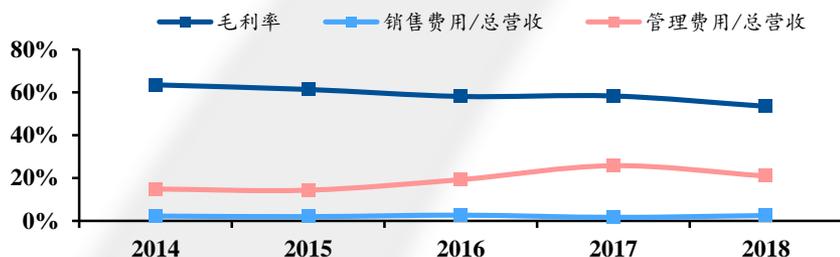
图：民生教育学费收入变化



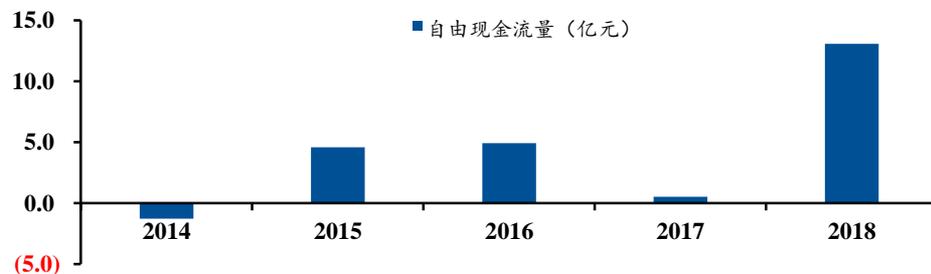
图：民生教育净利润变化



图：民生教育毛利率与费用率变化



图：民生教育自由现金流变化



民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

- 分析师简介

- **强超廷**：民生研究院教育&中小盘行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

分析师承诺：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内 公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内 行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
 上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
 深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

免责声明：

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。