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

增持（维持）

2019 年 03 月 24 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 汤军
执业证号：S0600517050001
021-60199793
tangj@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

■ **行业基本面：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。**

民生教育、希望教育均在近期披露年报，外延整体扩张节奏符合预期。民生教育 18 年收入 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；归母净利润 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。

希望教育 18FY 营业收入同增 36.8%至 10.30 亿，学生人数同增 13.66%至 86,033 人；核心净溢利同增 43.4%至 3.15 亿。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。

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、希望教育等学校也均预期本年度招生能有较大幅度的提升。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。

■ **短期回调已基本释放近期利空，目前估值具备支撑。**

近期高教板块各公司出现一定回调，我们认为可能一方面由于受到新高教推迟业绩发布的影响、另一方面也受到中教控股发行 23.55 亿港元可转债的影响，但是我们认为该两个事件与行业整体基本面关联度较小，目前在出现一定回调之后各公司估值均在较为合理位置。

各公司估值对应 19 年基本在 13 倍左右，国家政策的利好有望带动各家公司招生人数保持较快速增长，因此我们认为目前估值具备一定支撑。同时，目前各公司财务状况依旧较为良好，也均有较多可以利用的杠杆资源，因此在国家大政策支持的背景下其外延扩张依旧可以期待。

■ **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 12X）、民生教育（19 年 14X）、希望教育（19 年 16X）、中教控股（19 年 24X）、新高教集团（19 年 11X）。**

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：职教改革新政策发布，全面利好港股高等教育》2019-02-17
2、《民办教育行业投资框架思考：新起点，大时代》2018-07-08

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 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 4
1.1. 行业基本面：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. 短期回调已基本释放近期利空，目前估值具备支撑 4
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 4
图 2：本周相关标的涨跌幅 5

1. 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

1.1. 行业基本面：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

民生教育、希望教育均在近期披露年报，外延整体扩张节奏符合预期。民生教育18年收入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；归母净利润 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。

希望教育 18FY 营业收入同增 36.8%至 10.30 亿，学生人数同增 13.66%至 86,033 人；核心净溢利同增43.4%至3.15亿。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保持14%的较快速内生增长，整体扩张势头良好。

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、希望教育等学校也均预期本年度招生能有较大幅度的提升。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. 短期回调已基本释放近期利空，目前估值具备支撑

近期高教板块各公司出现一定回调，我们认为可能一方面由于受到新高教推迟业绩发布的影响、另一方面也受到中教控股发行23.55亿港元可转债的影响，但是我们认为该两个事件与行业整体基本面关联度较小，目前在出现一定回调之后各公司估值均在较为合理位置。

各公司估值对应19年基本在13倍左右，国家政策的利好有望带动各家公司招生人数保持较快速增长，因此我们认为目前估值具备一定支撑。同时，目前各公司财务状况依旧较为良好，也均有较多可以利用的杠杆资源，因此在国家大政策支持的背景下其外延扩张依旧可以期待。

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（亿元）（18E）	对应PE	归母净利（亿元）（19E）	对应PE	归母净利（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	204.42	6.74	30.33	8.70	23.50	9.91	20.63	121,315	18.0	2.4	-3.58%
6169.HK	宇华教育	89.68	5.31	16.89	7.68	11.68	8.40	10.68	93,108	20.1	5.3	0.31%
1765.HK	希望教育	69.96	1.68	41.66	4.50	15.55	5.16	13.55	86,033	30.4	21.3	-7.52%
2001.HK	新高教集团	43.47	2.69	16.16	3.95	11.01	4.72	9.21	57,469	5.7	15.7	-14.42%
1569.HK	民生教育	60.33	3.33	18.13	4.20	14.35	4.84	12.46	65,496	12.6	5.0	-4.35%
2779.HK	中国新华教育	35.55	2.43	14.61	2.93	12.13	3.31	10.74	34,889	15.6	0.0	-7.50%
1890.HK	中国科培	52.58	3.28	16.01	4.12	12.75	4.93	10.68	35,927	13.1	3.5	0.00%
1565.HK	成实外教育	90.92	3.65	24.92	4.94	18.42	7.21	12.60	45,779	4.3	8.7	-10.16%
1317.HK	枫叶教育	94.04	5.43	17.32	6.97	13.50	8.76	10.73	36,564	25.8	4.3	-1.87%
6068.HK	睿见教育	64.59	3.10	20.81	4.07	15.89	5.19	12.45	51,520	10.1	21.3	0.27%
1773.HK	天立教育	33.81	1.84	18.37	2.50	13.51	4.06	8.32	28,998	3.4	5.3	4.37%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所，其中睿见教育来自 Wind 一致预期；人民币对港币汇率为 1.1721

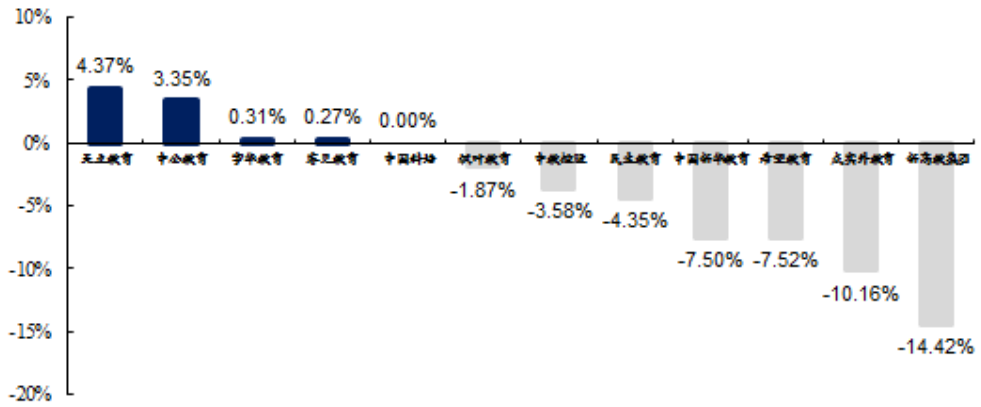
在职教政策的利好下，继续看好以就业为导向办学的港股高教类标的，继续推荐中国科培（19 年 13X）、中国新华教育（19 年 12X）、民生教育（19 年 14X）、希望教育（19 年 16X）、中教控股（19 年 24X）、新高教集团（19 年 11X）。

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

本周恒生指数上涨 0.35%，高教板块各公司一方面受到新高教推迟业绩发布的影响、另一方面也受到中教发行 23.55 亿港元可转债的影响，均出现一定回调。其中，中教控股、（-3.58%）民生教育（-4.35%）下调幅度较小，新高教集团（-14.42%）则由于推迟业绩发布下调较为明显。

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

【希望教育】公司公告 18FY 营业收入同增 36.8%至 10.30 亿，学生人数同增 13.66%至 86,033 人；核心净溢利同增 43.4%至 3.15 亿。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保持 14%的较快速内生增长，整体扩张势头良好。

【中教控股】公司公告发行 2024 年到期的 23.55 亿港元可转债，发行利率 2%，转股价 14.69 元/股（相较公告前收盘价溢价 30%）。募资所得款项将用于收购中国的学校及本集团海外发展。

【新高教集团】公司公告年报发布时间由 2019 年 3 月 22 日推迟至 2019 年 3 月 29 日。

【睿见教育】公司公告与广东汇垠海德股权投资基金管理有限公司开展合作，成立教育产业基金，规模 25 亿，主要投资粤港澳大湾区学校及可能投资于中国教育行业。

3.2. 行业新闻

【红黄蓝教育】发布截至 2018 年 12 月 31 日的第四季度及 2018 年全年未经审计的财务业绩报告。财报显示，第四季度：红黄蓝净收入增长 15.2%至 4500 万美元，去年同期为 3910 万美元；调整后归属于股东的净利润为 110 万美元。（芥末堆）

【新东方在线确定发行价】3 月 21 日消息，新东方在线（01797.HK）确定发行价，发行价取中间值 10.2 港元。按中间值计算，此次募资 16.8 亿港元，将于 3 月 28 日（下周四）正式登陆港交所。（多知网）

【教师资格认定流程或将简化】3 月 20 日，教育部欲修改和废除部分规章制度，并拟发布《教育部关于简政便民优化服务 修改和废止部分规章的决定（征求意见稿）》，其中，《意见》表示，将《<教师资格条例>实施办法》（教育部令第 10 号）第十一条的“申请认定教师资格者，应当在受理申请期限内向相应的教师资格认定机构或者依法接受委托的高等学校提出申请，领取有关资料和表格”修改为“申请认定教师资格者，应当在受理申请期限内向相应的教师资格认定机构或者依法接受委托的高等学校提出申请”。（芥末堆）

【中小学幼儿园应建立集中用餐陪餐制度】3 月 19 日，教育部、国家市场监管总局、国家卫健委共同发布《学校食品安全与营养健康管理规定》，从 4 月 1 日开始执行。《规定》指出，中小学幼儿园应建立集中用餐陪餐制度，每餐均应有学校相关负责人与学生共同用餐，做好陪餐记录，有条件的中小学幼儿园还应建立家长陪餐制度；中小学幼儿园一般不得在校内设置小卖部、超市等食品经营场所。（芥末堆）

风险提示：

1、政策落地尚有不确定性；

2、各学校招生规模不及预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部

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