

海亮教育 FY19 业绩靓丽，服务学生超过 6 万人次

——跨市场教育行业观察之九

行业简报

分析师

刘凯 (执业证书编号: S0930517100002)
021-52523849
kailiu@ebcn.com

联系人

贾昌浩
021-52523835
jiachanghao@ebcn.com

事件:

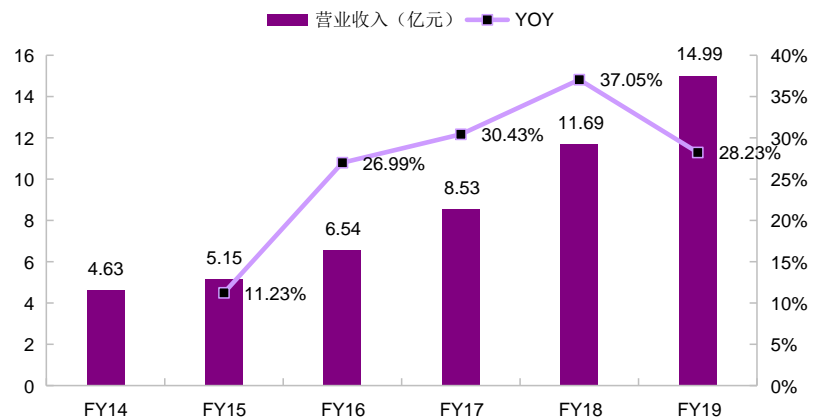
海亮教育 (HLG) 发布 2019 财年财务业绩报告 (2018 年 7 月 1 日—2019 年 6 月 30 日)，2019 财年营收 14.99 亿元 RMB (下同) (+28.2%)，净利润 3.16 亿元 (+36.8%)。

点评:

◆2016-2019 财年营收与净利润持续增长。

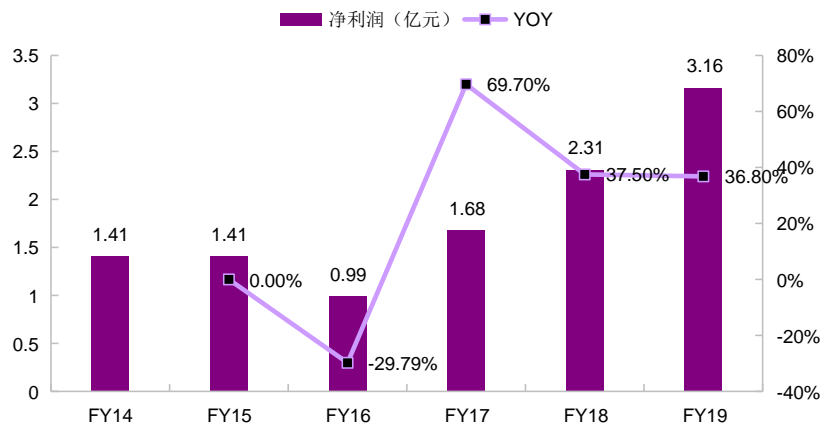
2019 财年海亮教育实现营业收入 14.99 亿元，同比增长 28.2%，收入增长主要因为学校数量和学生人数的增长、学费水平的提升和多元化的增值服务。毛利润为 4.72 亿元，同比增长 29.4%。净利润为 3.16 亿元，同比增长 36.8%。截至 2019 年 6 月 30 日，海亮教育为 36 所学校、共计 61,109 名学生提供教育和管理服务。其中公司自主举办 9 所学校 (在校学生 22,819 人)，向 27 所学校提供管理服务 (在校学生 38,290 人)。

图 1: 海亮教育 FY14-FY19 收入及增长情况



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 2: 海亮教育 FY14-FY19 净利润及增长情况

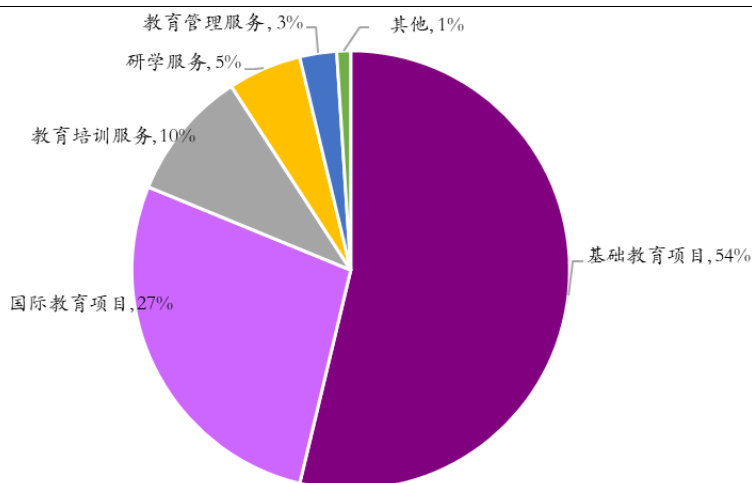


资料来源: Wind, 光大证券研究所

◆ 坚定加快轻资产战略，专注于为学生提供优质的教育服务。

通过自主举办或向公立或民办学校提供教育管理服务，海亮教育已从2018财年的23所学校扩张到2019财年的36所学校。截至2019年6月30日，海亮教育自主举办9所学校，运营管理27所学校，学生总数已达到61,109人，其中自主举办学校的学生总人数达22,819人。此外，国际教育项目仍保持显著增长态势，学生人数从2018年6月30日的3,860人增长至2019年6月30日的4,553人。

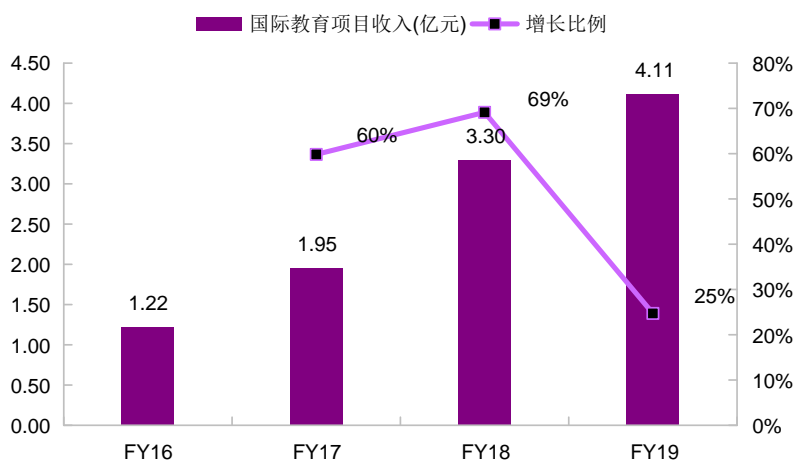
图 3：海亮教育 2019 财年营业收入占比



资料来源：公司公告，光大证券研究所

国际教育项目保持显著增长态势。2019财年的国际教育项目收入为人民币4.113亿元，较去年同期的人民币3.298亿元增长人民币8,150万元，增幅为24.7%，这主要得益于国际教育项目学生数量和生均学费的共同增长。

图 4：海亮教育 FY16-19 国际教育项目营收变化



资料来源：公司公告，光大证券研究所

◆ 盈利能力不断增强，净利润率提升 2.7pcts。

2019财年毛利率增加0.3pcts至31.5%，净利率增加2.7pcts至26.7%。

营业费用为人民币9,770万元，较去年同期增长11.1%；销售费用为人民币2,500万元，较去年同期小幅增长，增幅为2.0%；管理费用为人民币

7,270 万元，较去年同期的增幅为 14.7%。管理费用的增加主要源于行政人员薪酬水平上升带来的职工成本的增加。

◆投资建议。

海亮教育是华东地区优质的民办教育集团，自主举办学校业务、管理服务、教育培训、研学留学等业务增速良好。根据 Bloomberg 一致预期，FY20 年净利润 6100 万美元，当前市值约 16.5 亿美元，对应 FY20 PE 为 27x，建议积极关注。

表 1：港股教育行业部分重点公司列表（单位：港元）

公司简称	股票代码	市值 (亿港元)	股价 (港元)	截止 月份	净利润 (百万港元)			PE (X)		
					2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
中国东方教育	0667.HK	320	14.66	12	510	931	1172	63	34	27
新东方在线	1797.HK	126	13.46	8	91	-40	-108	N/A	N/A	N/A
中教控股	0839.HK	221	10.96	12	531	706	936	42	31	24
成实外教育	1565.HK	71	2.31	12	543	674	841	13	11	8
枫叶教育	1317.HK	76	2.53	8	310	422	534	24	18	14
宇华教育	6169.HK	140	4.26	8	195	N/A	N/A	72	N/A	N/A
希望教育	1765.HK	82	1.23	12	242	390	518	34	21	16
睿见教育	6068.HK	66	3.23	8	N/A	739	933	N/A	9	7
网龙	0777.HK	99	18.74	12	333	414	471	30	24	21
新高教集团	2001.HK	50	3.24	12	256	315	435	20	16	11
民生教育	1569.HK	55	1.36	12	168	447	613	33	12	9
中国新华教育	2779.HK	42	2.64	12	546	771	933	8	6	5
天立教育	1773.HK	63	3.02	12	342	438	512	18	14	12
博骏教育	1758.HK	6	0.69	12	229	447	577	2	1	1
21 世纪教育	1598.HK	9	0.74	12	200	417	544	N/A	N/A	N/A
中国网络信息科技	8055.HK	6	0.16	12	171	387	512	3	2	1
大地教育	8417.HK	1	0.03	12	142	356	479	0	0	0
平均								29	16	13

资料来源：Wind，光大证券研究所注：(1) 股价为 2019 年 9 月 20 日收盘价；(2) 公司盈利预测来自 Wind 一致预期；(3) 月份指财年的截止月份，以宇华教育为例，2017 财年指 2016 年 9 月 1 日至 2017 年 8 月 31 日；(4) 枫叶教育、宇华教育、睿见教育 2019 年净利润为财报数据

表 2：美股教育行业重点公司列表（单位：美元）

公司简称	股票代码	市值 (亿美元)	股价 (美元)	截止 月份	净利润 (百万美元)			PE (X)		
					FY18	FY19E	FY20E	FY18	FY19E	FY20E
新东方	EDU.N	177	111.39	5	296	238	467	60	74	38
好未来	TAL.N	215	36.29	2	198	367	300	108	59	72
达内科技	TEDU.O	1	1.15	12	-87	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
博实乐	BEDU.N	12	9.55	8	36	49	62	34	25	20
海亮教育	HLG.O	16	63.74	6	34	43	61	49	38	27
正保远程教育	DL.N	2	5.23	9	12	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
瑞思学科英语	REDU.O	5	8.80	12	21	17	21	24	29	24
尚德机构	STG.N	5	2.68	12	-135	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
朴新教育	NEW.N	8	9.38	12	-121	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
四季教育	FEDU.N	1	1.78	12	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

无忧英语	COE.N	2	7.35	12	-61	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ATA 公司	ATAI.O	0	1.80	12	125	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
平均								51	43	34

资料来源：Wind，光大证券研究所注：(1) 股价为 2019 年 9 月 20 日收盘价；(2) 公司业绩预测采用 Bloomberg 一致预期；(3) 月份指财年的截止月份，以好未来为例，2018 财年指 2017 年 3 月 1 日至 2018 年 2 月 28 日，净利润数据为 non-gaap 数据，美股公司为相应的财年数据。

风险因素

政策风险。民促法对民办教育行业的影响。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼