

新高教集团(2001 HK)

注高质量发展, 坚持高派息策略

新高教集团 2001.HK 公布截至 2021 年 8 月 31 日止的 21 财年业绩: 集团总收入同比增长 24.6%至 18.16 亿元人民币 (下同); 归母净利润 5.68 亿元, 同比增长 31.2% (集团第一次将财年更改至截至 8 月 31 日, 根据公司提供的上一年度同期备考数据), 符合我们的预期。集团共运营 8 所学校, 目前全部是 100%持有。截至 2021 年 11 月集团在在校生 14.38 万人, 同比增长 14.4%。未来集团将继续聚焦于高质量发展, 重心在于提高现有学校的办学质量, 立足于内生增长。我们的目标价 HKD5.56, 对应 12x2022 财年预测 PE, 维持买入评级。

2021 财年业绩符合预期

集团 21 财年总收入 18.15 亿, 同比增长 24.6%: 其中学费及住宿费收入 14.98 亿元, 同比+15.9%, 主要由于内生增长及甘肃学校并表 (2021 年 4 月并表), 其他收益 3.18 亿元, 同比+93.2%, 主要由于考培服务、后勤服务收入及校企合作收入大增。毛利率 44.6%, 同比下降 4.6 个百分点, 主要由于教学成本 (同比+37.4%)、人力成本 (同比+23.2%) 提升所致。归母净利润 5.68 亿元, 同比+31.2%。

未来聚焦于内生增长

新高教于 11 月公告以 2.93 亿元收购东北学校余下 26%权益, 该校 2021 财年未经审计税后净利润 8325 万元, 该校 2020/2021 学生人数 9788 人。目前, 集团旗下 8 所院校 100%为集团持有。位于甘肃、湖北的两所独立学院已经顺利完成转设, 转设完成后 2021/2022 学年的总在校生人数较转设前均有双位数增长。21/22 学年在校生人数增至 14.38 万人, 较 20/21 学年增加 14.4%, 主要由于郑州学校于今年 9 月并表。生均学费有中高单位数增长。管理层表示未来将聚焦于提高现有学校的办学质量, 加大校园校舍投入, 提升改造实验实训室、提升校园环境、加强校企合作建设。预计未来几年学生人数增速将放缓至低单位数, 但通过优化生源结构、提升教学质量、提升校舍环境等措施, 生均学费、住宿费仍有较大增长空间。此外, 集团在后勤服务、考培服务等方面颇有成绩, 相关服务收入占比在同行中列居前列。

估值及投资建议

截至 2021 年 8 月 31 日, 集团资金总额为 11.8 亿元加上新学期收取学费 14.5 亿元, 资金储备充足。集团分红比例高达 50%, 未来将延续这一高比例分红。目前股价股息率高达 5%, 估值吸引, 我们的目标价 5.56HKD, 对应 12x2022 预测 PE。

(注: 公司从 2021 财年开始更改财年日期为 08-31, 2020 财年为公司提供的备考数据)

表 1: 盈利预测

截至 Aug31 (人民币百万)	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F
总营收	1457	1,716	2,185	2,492	2,909
经营利润	660	720	934	1,084	1,290
归母净利润 (调整后)	433	568	654	775	951
经调整摊薄后 EPS(RMB)	0.28	0.36	0.39	0.46	0.56
每股股息 (RMB)	Na	0.15	0.17	0.19	0.23
市盈率 (x)	9.27	7.97	7.42	6.26	5.10
市净率 (x)	9.27	7.97	7.42	6.26	5.10
核心归母净利润 YOY	31.2%	18.5%	22.7%	15.2%	18.5%

资料来源: 上市公司公告 (行情数据截至 2020-12-03 收盘), 国信证券 (香港) 研究部

研究报告仅代表分析员个人观点, 请务必阅读正文之后的免责声明。

注: 以上数据均来自官方披露、公司资料, 国信证券 (香港) 研究部整理

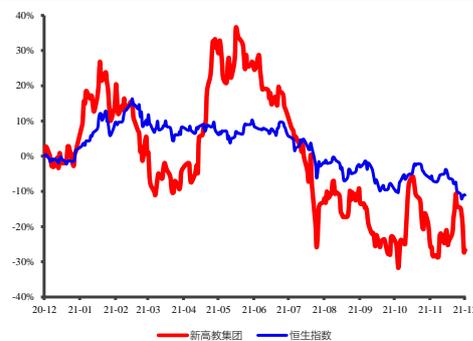
中国 教育行业
民办高等教育

2021 年 12 月 3 日 买入(维持)

目标价	HKD5.56(下调)
上次评级/目标价	买入/8.64
收盘价 (3 Dec 21)	HKD3.44
上行/下行空间 (%)	61.6
恒生指数	23766.69
总市值 (亿 HKD)	55
52 周最高 (HKD)	6.55
52 周最低 (HKD)	3.15
3 个月平均成交量 (千股)	3864.9

资料来源: Wind, 国信证券 (香港) 研究部

股价表现



资料来源: Wind (截至 2021-12-03), 国信证券 (香港) 研究部

股票数据	1M	3M	12M
绝对回报	-1.15%	-15.27%	-26.65%
相对 HSI 回报	3.88%	-7.03%	-15.57%

资料来源: Wind (截至 2021-12-03 收盘), 国信证券 (香港) 研究部

公司简介

新高教集团是中国领先的高等职业教育集团, 拥有 20 余年高等职业教育经验, 专注于为国家和社会培养应用型技术技能人才, 办学网络覆盖云南、贵州、湖北、黑龙江、甘肃、广西及河南等省份, 截止 2021 年 8 月, 在校生人数约 14 万人, 累计向社会输送了 30 余万应用型技术技能人才。作为高质量就业的引领者, 集团院校获教育部颁发“全国就业工作 50 强”, 平均就业率约 98%, 各院校就业率均在各省份名列前茅。

资料来源: 上市公司公告, 国信证券 (香港) 研究部

杨晓琴

证监会中央编号: BBR309

+852 2899 6772

Vivian.yang@guosen.com.hk

表 2: 新高教集团上市以来的并购

时间	并购标的	对价/亿人民币	收购份额	对并购标的整体估值/亿人民币	标的在校生人数(并购时)	收购时最新财政年度税后净利润(亏损)/万人民币	并购时标的净资产/亿人民币	收购对价对应 PE	收购对价对应 PB
2018.01	洛阳科技学院	3.96	55%	7.19	18243	1682.1	0.75	42.7	9.6
2018.09	广西学校	1.31	51%	2.57	9953	1835.8	1.75	14.0	1.5
2020.05	洛阳科技学院	3.85	45%	8.55	27008	4564.4	3.44	18.7	2.5
2020.05	广西学校	1.52	39%	3.90	10273	2840.1	1.70	13.7	2.3
2021.04	郑州学校	6.74	100%	6.74	9500	497	1.77	135.5	3.8
2021.05	广西学校	0.64	10%	6.40	13382	5557.8	3.42	11.5	1.9
2021.11	东北学校	2.93	26%	11.21	9788	8324.8	7.40	13.5	1.5

资料来源: 上市公司公告, 国信证券(香港)研究部

图 1: 新高教集团在校学生人数及同比增长



资料来源: 上市公司公告, 国信证券(香港)研究部

表 3: 同行估值对比(收盘价截至 2021-11-25)

代码	名称	最新收盘价	市值/亿 HKD	PE			21-24FYEPS 年复合增速预测	学生人数
				FY21A/F(x)	FY22F (x)	FY23F (x)		
0382.HK	中汇集团	4.81	51.6	9.5	7.1	5.9	19.2%	6.18
0839.HK	中教控股*	14.16	338.3	19.7	16.1	14.4	15.1%	28
1569.HK	民生教育	1.04	43.9	5.6	4.5	3.8	NA	8.68
1890.HK	中国科培	3.89	78.4	9.9	7.9	6.6	20.3%	10.47
2001.HK	新高教集团*	3.44	54.6	8.0	7.4	6.3	15.1%	14.38
2779.HK	中国新华教育	1.68	27.0	5.5	4.4	3.8	NA	4.64
6169.HK	宇华教育*	3.08	110.7	6.7	7.2	6.5	5.4%	11.12
1765.HK	希望教育	1.56	124.8	12.0	10.9	8.7	22.8%	19.67
9616.HK	东软教育	5.32	35.5	9.9	7.4	5.9	23.5%	3.92
1525.HK	建桥教育	5.00	20.8	7.1	6.3	4.2	na	2.13
1756.HK	华立大学集团	1.2	14.0	3.4	3.0	2.5	11.3%	1.8
行业平均				8.8	7.5	6.2	16.6%	

资料来源: 彭博, 上市公司公告, 国信证券(香港)研究部

注: 带* 采用国信证券(香港)研究部预测, 其他为彭博一致预期

风险提示

政策性风险

学生人数、学费增幅不及预期

研究报告仅代表分析员个人观点, 请务必阅读正文之后的免责声明。

注: 以上数据均来自官方披露、公司资料, 国信证券(香港)研究部整理

财务报表摘要 (截至每财年8月31日)

损益表 (百万人民币)	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F
收益	1,330	1,497	1,854	2,061	2,370
收益增长率 (%)	22.1	12.6	23.8	11.2	15.0
销售成本	(676)	(830)	(1,029)	(1,154)	(1,327)
毛利	654	667	825	907	1,043
其他收入	172	218	332	431	539
经营费用	(122)	(165)	(222)	(254)	(292)
经营溢利	704	720	934	1,084	1,290
经营溢利增长率 (%)	28.1	2.3	29.7	16.1	19.0
其他营业外收入/(支出)	0	0	0	0	0
财务收入	0	33	16	10	12
财务费用	(113)	(142)	(213)	(218)	(224)
联营公司及合营公司	0	0	0	0	0
税前利润	606	678	752	891	1,093
所得税	(79)	(86)	(98)	(116)	(142)
少数股东损益	(49)	(24)	0	0	0
净利润	477	568	654	775	951
其他调整	0	0	0	0	0
实际利润	477	568	654	775	951
实际利润增速 (%)	23.4	19.1	15.2	18.5	22.7
每股摊薄收益(人民币元)	0.309	0.335	0.414	0.491	0.603
每股收益(人民币元)	0.309	0.360	0.386	0.458	0.562
每股收益增速 (%)	20.8	16.3	7.4	18.5	22.7
每股股息(人民币元)	0.04	0.14	0.17	0.19	0.23
每股股息增速 (%)	(36.1)	291.2	22.4	15.2	18.5

资料来源: 上市公司公告, 国信证券(香港)研究部

资产负债表 (百万人民币)	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F
固定资产	3,273	4,265	4,731	5,146	5,517
联营公司及合营公司	0	0	0	0	0
其他	1,446	2,325	2,571	2,716	2,932
非流动资产	4,719	6,590	7,301	7,861	8,449
存货	0	0	0	0	593
应收款及预付款项	140	162	241	268	308
银行存款及现金	608	776	510	609	267
其他	390	404	538	598	687
流动资产	1,138	1,342	1,289	1,475	1,855
银行及其他借款	728	1,215	1,215	1,215	1,215
应付贸易账款及其他应付款项	0	0	0	0	0
应付税项	27	67	56	62	71
其他	1,303	1,327	1,668	1,855	2,133
流动负债	2,058	2,609	2,939	3,132	3,419
银行及其他借款	1,168	1,786	1,866	1,946	2,026
其他	128	344	222	247	284
非流动负债	1,296	2,131	2,089	2,194	2,311
净资产	2,503	3,192	3,562	4,011	4,574
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
溢价及储备	2,320	3,012	3,382	3,831	4,394
股东应占权益	2,320	3,012	3,382	3,831	4,394
少数股东权益	183	180	180	180	180
总权益	2,503	3,192	3,562	4,011	4,574
每股净资产(人民币元)	1.6	2.0	2.1	2.4	2.7

资料来源: 上市公司公告, 国信证券(香港)研究部

财务比率	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F
毛利率 (%)	49.2	44.6	44.5	44.0	44.0
经营利润率 (%)	52.9	48.1	50.4	52.6	54.4
实际利润率 (%)	35.9	37.9	35.3	37.6	40.1
净债务/权益	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
净债务/总资产	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
流动比率	0.6	0.5	0.4	0.5	0.6
股息支付率	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4
利息覆盖率(倍)	7.4	6.1	5.2	5.9	6.7
股息覆盖率(倍)	8.8	2.4	2.3	2.4	2.5
应收账款周转天数	10.9	9.9	9.2	8.1	8.2
应付账款周转天数	NA	NA	NA	NA	NA
存货周转天数	NA	NA	NA	NA	NA
现金循环天数	NA	NA	NA	NA	NA
杜邦分析	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F
税负率(%)	(13.1)	(12.7)	(13.0)	(13.0)	(13.0)
利息负担率(%)	(8.5)	(9.5)	(11.5)	(10.6)	(9.5)
经营利润率 (%)	52.9	48.1	50.4	52.6	54.4
资产周转率(倍)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
杠杆率(倍)	2.5	2.6	2.5	2.4	2.3
资产收益率 (%)	7.9	9.7	8.2	9.0	10.2
净资产收益率 (%)	19.2	24.5	21.7	22.9	24.8

资料来源: 上市公司公告, 国信证券(香港)研究部

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance > 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance < -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance < -5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%, 或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间, 或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间, 或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间, 或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%, 或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%, 或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间, 或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%, 或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士, 分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员, 也未持有其任何财务权益。

本报告中, 国信证券(香港)经纪有限公司及其所属关联机构(合称国信证券(香港))并无持有该公司须作出披露的财务权益(包括持股), 在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系, 亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌, 甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润, 反而可能会招致损失。

本研究报告内容既不代表国信证券(香港)的推荐意见, 也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券(香港)或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。国信证券(香港)不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息, 我们力求准确可靠, 但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要, 并不构成个人投资建议, 客户据此投资, 责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送, 未经国信证券香港书面授权许可, 任何人不得引用、转载以及向第三方传播, 否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见, 如有任何更改, 本司将不作另行通知。在一些管辖区域内, 针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券(香港)受制于任何注册或领牌规定, 则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体