

中教控股(0839 HK)

22/23 学年专升本学额大升 70%，关注 高教龙头超跌反弹机会

中教控股公告 22/23 学年专升本学额大升 70%

中教控股公告集团旗下学校专升本学额获大幅提升，2022-2023 学年获批专升本学额合计 2.46 万人，较上一学年增加 70%。各学校专升本学额增幅介乎 19%-180%，其中去年并购的四川锦城学院专升本招生指标较上一学年净增 2608 人（上一学年为 1700 人），同比+180%，再次彰显集团并购后的整合能力。其他各校专升本学额增加情况如下：重庆学校+95%，广州学校+49%，海南学校+43%，肇庆学校+36%，山东学校+23%，江西学校+19%。近年来中教控股招生学额连续大幅增长的原因主要是：1)党中央、国务院落实“稳就业”“保就业”的决策部署，延长劳动人口受教育年限和增强劳动人口受教育程度，持续扩大高等和职业教育规模；2)中教控股以职业为导向的高质量课程受到学生广泛欢迎；3)中教控股预见性的新校区及校区扩建为规模增长提供了容量保障。

2022 年高考人数创新高，普本招生名额有望增长

2022 年全国高考报名人数 1193 万，再创历史新高，比上一年增长了 115 万人。2019-2022 年全国高考报名人数分别 1031、1071、1193 万人。我们相信稍后集团公布的普通本科招生名额亦会有不错的增长。

估值仅 6x2023 年预测 PE，建议把握超跌反弹机会

我们认为优质的民办高校为稀缺资源，现金流非常稳健。截至 2 月 28 日，公司现金储备为人民币 50 亿元。新建校区工程已经接近尾声，未来资本开支料将减少，集团现金流稳健。即使只考虑集团内生增长，未来三年学生人数、学费的提升仍可维持 10-15%的业绩增长。目前股价对应 23 财年预测 PE 仅 6x，估值处于非常吸引水平。尽管市场仍担忧政策对高校并购的限制，但在高校扩招实质性利好刺激下，优质民办高等教育未来几年业绩有望高看一线，加上估值已消化大多不利因素，在大市回稳阶段有望迎来流动性改善，修复超跌行情。（按 1 元人民币 = 1.15 元港币兑换）

风险提示

政策风险；招生不及预期；商誉减值风险等

表 1: 盈利预测

截至 12-31 (百万 RMB)	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F
营业额	2,810	3,875	4,917	5,579	6,158
经营利润	1,191	1,484	2,067	2,306	2,536
净利润 (调整后)	1,047	1,444	1,619	1,816	2,036
经调整每股摊薄后盈利 (RMB)	0.51	0.60	0.67	0.76	0.85
市盈率 (x)	8.88	7.59	6.77	6.03	5.38
市净率 (x)	1.08	1.00	0.93	0.86	0.79

资料来源: Wind (行情截至 2022-06-06 收盘), 上市公司公告, 国信证券 (香港) 研究部

所属行业

消费
民办高等教育

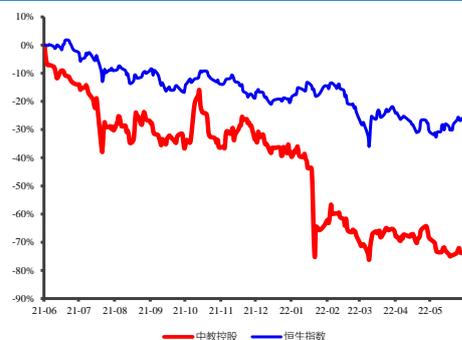
2022 年 06 月 06 日

买入(维持)

目标价	HKD9.7 (维持)
上次评级/目标价	买入/9.7
收盘价 (6 Jun 22)	HKD5.24
上行/下行空间 (%)	85.1
恒生指数	21653.9
总市值 (亿 HKD)	125
52 周最高 (HKD)	20.1
52 周最低 (HKD)	4.62
近 3 个月日均成交量 (万股)	1174.5

资料来源: Wind (截至 2022-06-06 收盘), 国信证券 (香港) 研究部

股价表现



资料来源: Wind (截至 2022-06-06), 国信证券 (香港) 研究部

股票数据	1M	3M	12M
绝对回报	-16.16%	-18.00%	-72.77%
相对 HSI 回报	-24.42%	-16.85%	-47.65%

资料来源: Wind (截至 2022-06-06 收盘), 国信证券 (香港) 研究部

公司简介

中教控股是一家中国领先大型民办高等教育集团，运营数所最顶尖及久享盛誉的民办高等教育机构。公司专注于通过创新提供优质教育。公司的创始人于先生及谢先生在中国民办教育界备受认可。于先生是二十世纪九十年代末唯一来自中国民办教育界的第九届全国人民代表大会代表，并推动了《中华人民共和国民办教育促进法》的出台，为中国民办教育行业的快速发展奠定了基石。公司的创始人同时各自获委任为中国民办教育协会副会长，均在民办教育领域经验丰富并对民办高校的发展有着深刻洞见。

资料来源: 公司资料, 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

公司研究

中教控股 (0839.HK) : 22/23 学年专升本学额大升 70%,
关注高教龙头超跌反弹机会

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	2,678	3,682	4,719	5,375	5,948
收益增长率 (%)	37.0	37.5	28.2	13.9	10.7
销售成本	(1,077)	(1,507)	(1,930)	(2,198)	(2,433)
毛利	1,601	2,175	2,789	3,177	3,515
其他收入	132	192	198	204	210
经营费用	(541)	(883)	(920)	(1,075)	(1,190)
经营溢利	1,191	1,484	2,067	2,306	2,536
经营溢利增长率 (%)	0.0	0.0	26.0	6.2	7.4
其他营业外收入/(支出)	0	43	0	0	0
财务收入	0	0	66	53	75
财务费用	(93)	(162)	(168)	(170)	(172)
联营公司及合营公司	0	0	0	0	0
税前利润	1,099	1,366	1,965	2,189	2,439
所得税	(19)	(39)	(197)	(219)	(244)
少数股东损益	(77)	(28)	(150)	(155)	(159)
净利润	1,002	1,299	1,619	1,816	2,036
其他调整	44	145	0	0	0
实际利润	1,047	1,444	1,619	1,816	2,036
实际利润增速 (%)	42.7	38.0	12.1	12.2	12.1
每股收益(人民币元)	0.313	0.650	0.727	0.816	0.914
摊薄后每股收益(人民币元)	0.513	0.601	0.674	0.755	0.847
摊薄后每股收益增速 (%)	42.1	17.1	12.1	12.2	12.1
每股股息(人民币元)	0.20	0.26	0.30	0.34	0.38
每股股息增速 (%)	123.8	31.5	14.4	12.2	12.1

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	6,847	12,126	12,464	12,916	13,460
联营公司及合营公司	0	0	0	0	0
其他	6,992	10,478	9,813	10,075	10,304
非流动资产	13,838	22,604	22,277	22,991	23,764
存货	1	1	1	2	2
应收款及预付款项	302	301	1,048	1,193	1,320
银行存款及现金	3,391	3,315	2,673	3,728	4,785
其他	442	525	283	323	357
流动资产	4,136	4,143	4,005	5,246	6,465
银行及其他借款	292	1,473	1,473	1,473	1,473
应付贸易账款及其他应付款项	33	27	47	54	59
应付税项	19	89	142	161	178
其他	3,035	4,660	4,625	5,268	5,829
流动负债	3,379	6,249	6,287	6,956	7,540
银行及其他借款	4,815	6,862	6,962	7,062	7,162
其他	874	1,880	236	269	297
非流动负债	5,689	8,741	7,198	7,330	7,459
净资产	8,907	11,757	12,797	13,950	15,229
股本	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
溢价及储备	6,341	6,341	6,341	6,341	6,341
股东应占权益	8,240	10,082	10,822	11,667	12,627
少数股东权益	334	837	987	1,142	1,301
总权益	8,573	10,919	11,810	12,809	13,928
每股净资产 (人民币元)	4.2	4.5	4.9	5.3	5.8

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 (%)	59.8	59.1	59.1	59.1	59.1
经营利润率 (%)	44.5	40.3	43.8	42.9	42.6
实际利润率 (%)	23.6	39.2	34.3	33.8	34.2
净债务/权益 (%)	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6
净债务/总资产	20.0	46.0	48.8	37.5	27.6
流动比率	1.5	1.0	0.9	1.0	1.1
股息支付率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
利息覆盖率 (倍)	16.3	11.8	15.9	17.3	18.5
股息覆盖率 (倍)	1.5	2.3	2.2	2.2	2.2
应收账款周转天数	6.0	12.2	7.0	4.8	4.7
应付账款周转天数	9.6	7.3	7.0	8.4	8.5
存货周转天数	1,250.3	1,184.6	1,389.7	1,451.9	1,432.3
现金循环天数	51.9	22.9	45.4	68.0	68.9
杜邦分析	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F
税负率 (%)	(2.6)	(2.6)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
利息负担率 (%)	(3.5)	(4.4)	(3.6)	(3.2)	(2.9)
经营利润率 (%)	44.5	40.3	43.8	42.9	42.6
资产周转率 (倍)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
杠杆率 (倍)	2.1	2.4	2.2	2.2	2.2
资产收益率 (%)	4.1	8.0	6.1	6.9	7.2
净资产收益率 (%)	8.3	14.8	14.2	14.8	15.2

资料来源: 上市公司公告, 国信证券 (香港) 研究部

现金流量表 (百万人民币)	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F
息税前利润	1,191	1,484	2,067	2,306	2,536
折旧与摊销	322	421	606	623	646
利息费用	-93	-162	-101	-116	-97
营运资本变动	-549	709	-520	464	405
已交税金	-19	-39	-197	-219	-244
其他经营性现金流	58	117	-97	-135	-142
经营活动	911	2,530	1,759	2,923	3,104
资本支出	-154	-120	-944	-1,075	-1,190
自由现金流	757	2,411	815	1,848	1,914
非流动资产处置	0	0	0	0	0
联营公司及合营公司 (净值)	0	0	0	0	0
投资减少	1,054	7,467	317	-197	-172
投资增加	0	0	0	0	0
其他投资性现金流	-3,491	-12,295	347	-66	-57
投资活动	-2,591	-4,947	-279	-1,337	-1,419
新增贷款	577	1,923	100	100	100
偿还贷款	0	0	0	0	0
已付股息	-411	-637	-728	-817	-916
其他融资性现金流	1,464	1,074	-1,494	187	188
融资活动	1,630	2,360	-2,122	-530	-628
现金增加/(减少)	-49	-57	-643	1,056	1,057
年初现金	3,497	3,391	3,315	2,673	3,728
外汇汇率影响	-56	-19	0	0	0
年末现金	3,391	3,315	2,673	3,728	4,785

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.

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

公司研究

中教控股 (0839.HK) : 22/23 学年专升本学额大升 70%,

关注高教龙头超跌反弹机会

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