

香港股市 | 教育行业 | 高等教育

中汇集团 (382 HK)

运营稳健发展，聚焦产教融合

一季度业务平稳发展

中汇集团公布 2023 财年第一季度运营数据。公司第一季度收入 4.7 亿元人民币（下同），同比增长 19.9%，符合预期。收入结构中高等职业教育/中等职业教育/非学历职业教育的占比分别为 85.5%/11.9%/2.6%；三部分收入分别同比增长 11.6%/122.6%/80.9%。一季度毛利率 50.4%，同比扩张 0.4 百分点；与 2022 财年持平。2022/23 学年在校生人数 8.4 万人，同比增长 19.3%，其中 10%来自于内生增长，9.3%来自于并表华商技师学校的影响。公司整体校园利用率为 81%-85%，仍有空间容纳更多学生。

专注职业教育内涵建设

公司持续推进旗下学校的产教融合项目落地，以企业项目结合教学，以教学促进项目进程，同时帮助学生掌握就业技巧，熟悉就业环境。华商学院与中手游成立游戏动漫工作坊，聚焦数字文化与创意新发展；与广州远信集团成立医美产业学院，建立医美实训平台。华商学院建立了华商健康医学院实验楼，模拟医院工作环境，涵盖护理、病房、手术室等多种场景，满足大健康相关专业日益强劲的发展需求，为学校提供临床模拟实践操作。

净利润复合增长率 14.5%，估值吸引

我们预计公司 FY23E 收入 18.8 亿，同比增加 11.5%；FY22-FY25E 收入复合增长 12.5%。预计 FY23E 净利润 6.4 亿，同比增长 13.2%，以及三年净利润复合增长率为 14.5%，主要的增长动力为内生增长。现在公司估值只有 FY23E/FY24E 市盈率 4.7 倍/4.1 倍，估值与利润增长不匹配。我们将目标价滚动至 FY23E 7 倍市盈率，上调至 4.85 港元，维持买入评级。

投资风险

选择成为“营利性”学校的不确定性；政府给予民办应用型学校学额数量的不确定性。

图表 1: 中汇集团 - 主要财务数据 (人民币百万元)

年结: 8月31日	FY21年实际	FY22年实际	FY23年预测	FY24年预测	FY25年预测
收入	1,252	1,686	1,879	2,117	2,401
增长率 (%)	56.4	34.7	11.5	12.7	13.4
净利润	414	567	642	735	851
增长率 (%)	41.9	37.2	13.2	14.5	15.7
摊薄后每股盈利(人民币)	0.392	0.532	0.602	0.690	0.798
净资产回报率 (%)	18.5	20.7	20.1	19.9	20.0
市盈率 (倍)	7.2	5.3	4.7	4.1	3.5
市净率 (倍)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
股息率 (%)	4.3	5.8	6.6	7.5	8.7
每股股息 (港币)	0.139	0.189	0.213	0.244	0.283

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级: 买入

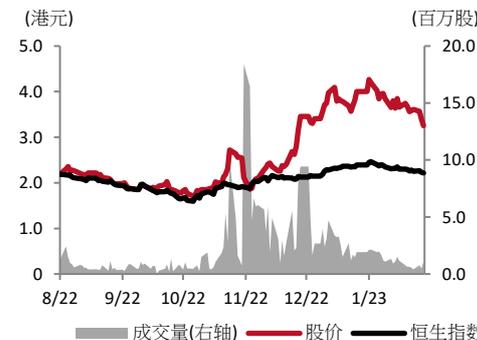
目标价: 4.85 港元

股票资料

现价	3.25	港元
总市值	3,680	百万港元
流通股比例	27.0	%
已发行总股本	1,082	百万
52 周价格区间	1.67 - 4.28	港元
3 个月日均成交额	9.0	百万港元
主要股东	廖榕就	74.1%

来源: 彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源: 彭博、中泰国际研究部

相关报告

- 20210421 - 更新报告: 内生增长稳健, 维持“买入”评级
- 20211117 - 更新报告: 高增持一如既往, 唯市场情绪低迷
- 20220722 - 更新报告: 各业务齐头并进, 助推高质量办学

陈怡 (Vivien Chan)
+ 852 2359 2941
vivien.chan@ztsc.com.hk

图2: 财务摘要 (年结: 8月31日; 人民币百万元)

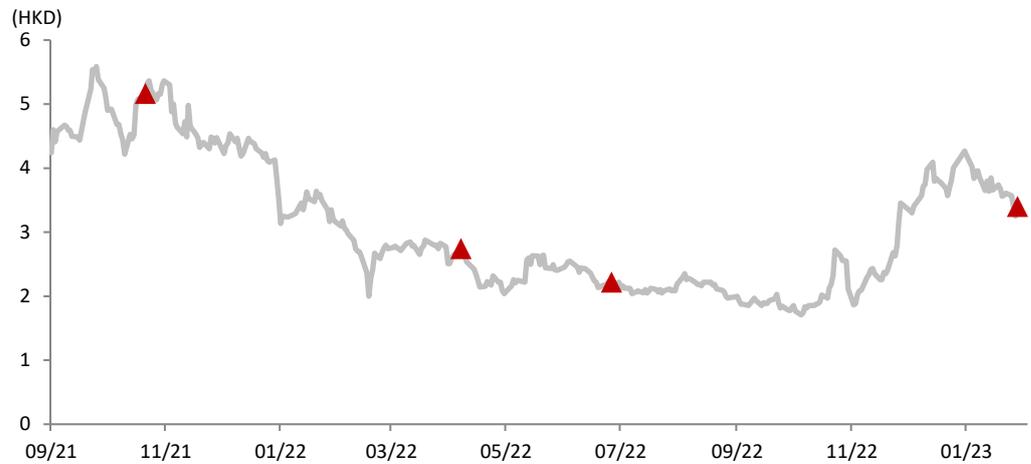
利润表	FY21 实际	FY22 实际	FY23 预测	FY24 预测	FY25 预测	资产负债表	FY21 实际	FY22 实际	FY23 预测	FY24 预测	FY25 预测
营业收入	1,252	1,686	1,879	2,117	2,401	固定资产	3,672	4,314	4,710	5,042	5,347
同比%	56	35	11	13	13	无形资产及商誉	182	331	331	331	331
成本	(621)	(836)	(926)	(1,037)	(1,162)	联营公司/合营公司	0	0	0	0	0
毛利润	631	850	954	1,080	1,239	长期投资	808	787	544	301	301
毛利率	50.4%	50.4%	50.7%	51.0%	51.6%	其他非流动资产	197	211	211	211	211
其他收益	49	93	103	126	152	非流动资产	4,859	5,643	5,797	5,886	6,190
销售及分销成本	(20)	(48)	(56)	(64)	(74)	库存	3	9	1	1	1
行政成本	(157)	(236)	(281)	(316)	(356)	应收帐款	141	108	120	135	153
研发成本	0	0	0	0	0	预付款项及存款	0	0	0	0	0
其他运营开支	0	0	0	0	0	其他流动资产	368	140	140	140	140
总运营开支	(177)	(284)	(338)	(380)	(431)	现金	795	1,318	1,534	2,295	2,982
营运利润 (EBIT)	502	659	719	826	960	流动资产	1,307	1,575	1,796	2,571	3,277
营运利润率	40.1%	39.1%	38.2%	39.0%	40.0%	应付帐款	11	26	29	32	36
拨备	0	0	0	0	0	税项	76	89	15	17	20
财务成本	(18)	(6)	27	27	27	预提费用/其他应付款	228	268	246	278	315
融资后利润	484	653	745	853	987	银行贷款和租赁	282	492	350	350	350
联营及合营公司	0	0	0	0	0	可转债和其他债务	1,142	1,259	1,600	1,803	2,044
税前利润	484	653	745	853	987	其他流动负债	32	37	37	37	37
所得税	(14)	(8)	(15)	(17)	(20)	流动负债	1,770	2,171	2,278	2,517	2,802
少数股东权益	(56)	(78)	(88)	(101)	(116)	银行贷款和租赁	1,062	1,171	900	900	900
净利润	414	567	642	735	851	可转债和其他债务	0	0	0	0	0
增长率%	41.9	37.2	13.2	14.5	15.7	递延所得税及其他	288	309	309	309	309
净利润率	33.1%	33.7%	34.2%	34.7%	35.4%	少数股东权益	513	592	680	781	898
EBITDA	591	793	927	1,056	1,209	非流动负债	1,863	2,072	1,889	1,990	2,106
EBITDA 利润率	47.2%	47.0%	49.3%	49.9%	50.4%	总净资产	2,533	2,975	3,426	3,950	4,559
每股盈利 (人民币)	0.392	0.532	0.602	0.690	0.798	股东权益	2,533	2,975	3,426	3,950	4,559
增长率%	37.0	35.7	13.2	14.5	15.7	股本	73	74	74	74	74
每股股息 (港元)	0.139	0.189	0.213	0.244	0.283	储备	2,460	2,901	3,351	3,876	4,485

现金流量表	FY21 实际	FY22 实际	FY23 预测	FY24 预测	FY25 预测	主要财务比率%	FY21 实际	FY22 实际	FY23 预测	FY24 预测	FY25 预测
EBITDA	591	793	927	1,056	1,209	毛利率	50.4	50.4	50.7	51.0	51.6
营运资金变动	321	143	319	222	264	营业利润率	40.1	39.1	38.2	39.0	40.0
其他	46	10	0	0	0	净利率	33.1	33.7	34.2	34.7	35.4
经营活动现金流	958	946	1,245	1,278	1,474	销售及分销成本占	1.6	2.9	3.0	3.0	3.1
已付利息	(67)	(83)	(29)	(25)	(25)	行政成本占收入百	12.5	14.0	15.0	14.9	14.8
所得税	(2)	(2)	(89)	(15)	(17)	派息率	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8
经营活动净现金	889	861	1,127	1,238	1,431	有效税率	2.9	1.2	2.0	2.0	2.0
资本支出	(1,520)	(789)	(564)	(529)	(528)	总负债比率	53.1	56.0	36.6	31.7	27.5
投资	(266)	243	243	243	0	净负债比率	21.7	11.7	净现金	净现金	净现金
已收股息	0	0	0	0	0	流动比率 (x)	0.7	0.7	0.8	1.0	1.2
资产出售	0	0	0	0	0	速动比率 (x)	0.7	0.7	0.8	1.0	1.2
已收利息	10	5	14	19	27	库存周转率 (天)	0	0	0	0	0
其他	27	25	0	0	0	应收账款周转率	41	23	23	23	23
投资活动现金流	(1,748)	(516)	(306)	(267)	(502)	应付账款周转率	6	11	11	11	11
自由现金流	(859)	346	821	971	930	现金周转率 (天)	35	12	12	12	12
发行股份	385	0	0	0	0	资产周转率 (x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
股份回购	0	0	0	0	0	财务杠杆 (x)	2.3	2.4	2.3	2.2	2.1
少数股东权益	0	2	0	0	0	EBIT 利润率	40.1	39.1	38.2	39.0	40.0
已付股息	(93)	(128)	(192)	(210)	(242)	利息开支 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
银行贷款变动净	212	313	(413)	0	0	税务开支 (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
其他	(36)	(9)	0	0	0	股本回报率	18.5	20.7	20.1	19.9	20.0
筹资活动现金流	468	177	(605)	(210)	(242)	ROIC	16.8	16.5	18.2	21.5	25.4
现金变动净额	(391)	523	216	760	688						

来源: 公司资料, 中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

中汇集团 (382 HK) 股价表现及评级时间表



来源: 彭博, 中泰国际研究部

	日期	前收市价	评级变动	目标价
1	16/11/2021	HK\$5.35	买入 (维持)	HK\$8.70
2	03/05/2022	HK\$2.74	买入 (维持)	HK\$3.80
3	22/07/2022	HK\$2.32	买入 (维持)	HK\$3.80
4	23/02/2023	HK\$3.25	买入 (维持)	HK\$4.85

来源: 彭博, 中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布日后的 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（“中泰国际”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港上环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805