

香港股市 | 教育行业 | 高等教育

建桥教育 (1525 HK)

稳健内生增长，加强产教融合

2022 年业绩符合预期

建桥教育 2022 年实现收入 7.9 亿元（人民币，下同），同比增长 15.6%；其中住宿费收入下跌 12.8%，因为疫情期间学生未住校，公司退还住宿费 2500 万。2022 年公司毛利率依旧坚挺同比上升 2.2 个百分点至 63.9%。期间公司运营开支同比上升 37%，销售和行政费用占收入 25.4%，高于预期，主要是增加了薪资开支以及后勤防疫相关的一次性开支。公司的资本结构和融资成本进一步优化，2022 年财务开支下降 45%。期内实现净利润 2.3 亿元，同比增加 25.7%，净利润率 28.5%，基本符合预期。2022/23 学年在校生 2.4 万人，增加 9.0%，本科人数占比 73%。公司派发期末股息 0.1 港元，整体派息率 31.4%。

为举办高质量职业教育添砖加瓦

公司于 2022 年 12 月起开展第四期校园建设计划。第四期工程包括一幢教学培训大楼、三幢人才公寓楼和一幢多功能研发中心。新培训大楼和多功能研发中心有利于对接更丰富的校企资源，深度实施产教融合办学方针。新工程不仅为企业提供研发和培训场景，还可以为企业和学生提供实习和工作场地。根据管理层介绍，新校舍有望向使用者收取回报，发展成为新盈利模式。新工程总投入约 3.4 亿元，预计于 2024 年 9 月投入使用。我们预计固定资产折旧将于 2024 年上升至 6,500 万元。公司将充分利用自身地理位置的优越性，为企业和学生创立融合教育、培训和就业为一体的高质量教育场地。

目标价提升至 5.94 港元

我们轻微上调 FY23E 收入预测 2.2%，以及上调总运营开支 6.3%，净利润下调 1.7% 至 2.7 亿，同比增长 19.1%。公司业务稳健，我们预测未来将保持两位数净利润增长；建桥已经转设成为营利性民办学院，相关政策风险较小。公司有望维持 30% 派息率，股息率约 5.5% - 6.5%，以及在发布业绩后重启股份回购。我们将估值滚动至 8 倍 FY23E 市盈率，目标价上调至 5.94 港元。

图表 1：建桥教育 - 主要财务数据（人民币百万元）

年结:12月31日	2021年实际	2022年实际	2023年预测	2024年预测	2025年预测
收入	684	790	945	1,086	1,220
增长率 (%)	23.2	15.6	19.6	14.9	12.3
净利润	179	225	268	317	360
增长率 (%)	(7.3)	25.7	19.1	18.2	13.7
摊薄后每股盈利 (人民币)	0.433	0.543	0.646	0.764	0.868
净资产回报率 (%)	10.0	11.9	13.1	14.1	14.5
市盈率 (倍)	7.8	6.2	5.2	4.4	3.9
市净率 (倍)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
股息率 (%)	4.6	5.0	6.0	7.1	8.1
每股股息 (港币)	0.180	0.196	0.233	0.276	0.313

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级：买入

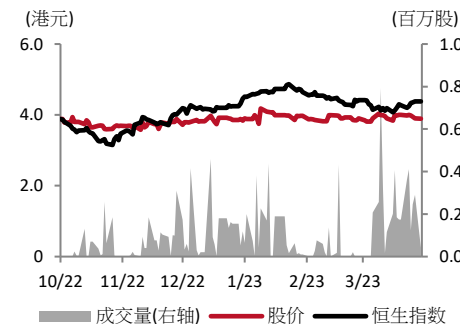
目标价：5.94 港元

股票资料

现价	3.89	港元
总市值	1,614	百万港元
流通股比例	23.6	%
已发行总股本	415	百万
52 周价格区间	2.53 - 4.38	港元
3 个月日均成交额	0.5	百万港元
主要股东	赵东辉	(占 45.1%)

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

- 20210329 - 更新报告：业绩稳健 前景明朗
- 20210830 - 更新报告：税务计提不影响未来核心利润增长
- 20220404 - 更新报告：把握政策红利，未来平稳增长
- 20220830 - 更新报告：业绩稳健，量价提升空间大

分析师

陈怡 (Vivien Chan)
+852 3979 2941
vivien.chan@ztsc.com.hk

图表 2: 建桥教育 - 财务摘要 (年结: 12 月 31 日; 人民币百万元)

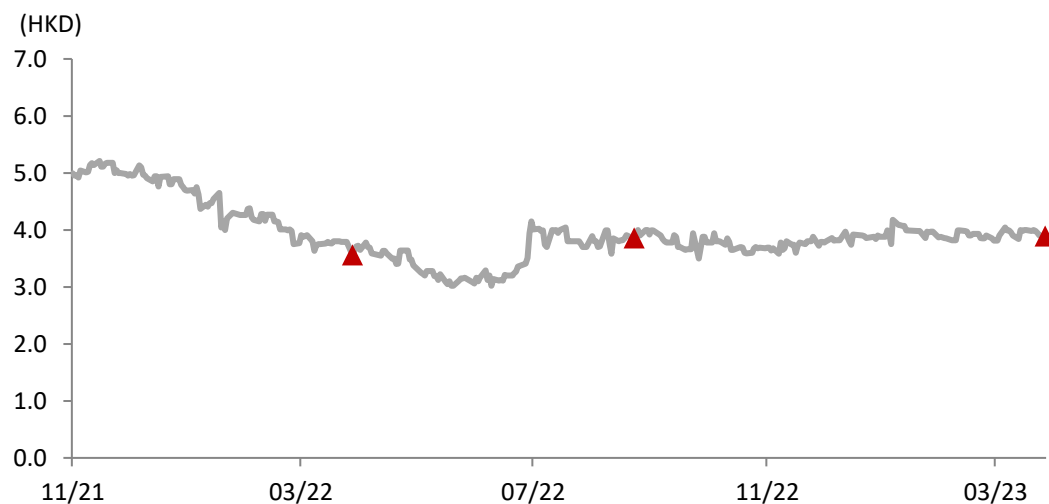
利润表	2021 实际	2022 实际	2023 预测	2024 预测	2025 预测	资产负债表	2021 实际	2022 实际	2023 预测	2024 预测	2025 预测
营业收入	684	790	945	1,086	1,220	固定资产	2,682	2,701	2,832	2,973	3,024
同比%	23	16	20	15	12	无形资产及商誉	1	1	0	0	0
成本	(262)	(285)	(338)	(387)	(431)	联营及合营公司	0	0	0	0	0
毛利润	422	505	606	699	788	长期投资	58	18	18	18	18
毛利率	61.7%	63.9%	64.2%	64.3%	64.6%	其他非流动资产	0	0	0	0	0
其他收益	15	28	27	29	32	非流动资产	2,741	2,720	2,850	2,991	3,042
销售及分销成本	(4)	(3)	(4)	(4)	(5)	库存	0	0	0	0	0
行政成本	(143)	(198)	(228)	(255)	(288)	应收帐款	5	9	11	13	14
研发成本	0	0	0	0	0	预付款项及存款	8	128	19	22	24
其他运营开支	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	其他流动资产	0	0	0	0	0
总运营开支	(148)	(202)	(234)	(262)	(295)	现金	489	618	948	1,147	1,449
营运利润 (EBIT)	289	330	399	466	525	流动资产	502	755	977	1,182	1,488
营运利润率	42.3%	41.8%	42.3%	42.9%	43.1%	应付帐款	150	177	210	240	267
拨备	0	0	0	0	0	税项	64	78	96	113	129
财务成本	(46)	(25)	(36)	(36)	(37)	预提费用/其他应付款	0	0	0	0	0
融资后利润	243	305	364	430	489	银行贷款和租赁	42	50	50	60	63
联营及合营公司	0	0	0	0	0	可转债/其他债务	395	474	567	652	732
税前利润	243	305	364	430	489	其他流动负债	7	5	5	5	5
所得税	(64)	(80)	(96)	(113)	(129)	流动负债	659	785	928	1,070	1,196
少数股东权益	0	0	0	0	0	银行贷款和租赁	742	724	750	750	753
净利润	179	225	268	317	360	可转债/其他债务	14	5	5	5	5
同比 (%)	(7.3)	25.7	19.1	18.2	13.7	递延所得税/其他	0	0	0	0	0
净利润率	26.2%	28.5%	28.4%	29.2%	29.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0
EBITDA	336	380	452	524	586	非流动负债	756	729	755	755	758
EBITDA 利润率	49.2%	48.1%	47.8%	48.2%	48.1%	总净资产	1,828	1,961	2,145	2,348	2,576
摊薄每股盈利 (人民币)	0.433	0.543	0.646	0.764	0.868	股东权益	1,828	1,961	2,145	2,348	2,576
增长率%	(8.1)	25.2	19.1	18.2	13.7	股本	4	4	4	4	4
每股股息 (港币)	0.180	0.213	0.253	0.300	0.340	储备	1,825	1,957	2,141	2,344	2,573

现金流量表	2021 实际	2022 实际	2023 预测	2024 预测	2025 预测	主要财务比率	2021 实际	2022 实际	2023 预测	2024 预测	2025 预测
EBITDA	336	380	452	524	586	毛利率 (%)	61.7	63.9	64.2	64.3	64.6
营运资金变动	101	(19)	233	110	103	营业利润率 (%)	42.3	41.8	42.3	42.9	43.1
其他	(25)	0	0	0	0	净利率 (%)	26.2	28.5	28.4	29.2	29.5
经营活动现金流	412	362	685	634	690	销售及分销成本占	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
已付利息	(49)	(25)	(36)	(36)	(37)	行政成本占收入百	20.9	25.0	24.2	23.5	23.6
所得税	(5)	(64)	(78)	(96)	(113)	派息率	34.0	31.4	31.4	31.4	31.4
经营活动净现金	359	272	571	502	540	有效税率 (%)	26.4	26.3	26.3	26.3	26.3
资本支出	(139)	(63)	(189)	(206)	(122)	总负债比率 (%)	43.6	39.7	37.5	34.7	31.9
投资	(0)	0	0	0	0	净负债比率 (%)	16.9	8.2	净现金	净现金	净现金
已收股息	0	0	0	0	0	流动比率 (x)	0.8	1.0	1.1	1.1	1.2
资产出售	0	0	0	0	0	速动比率 (x)	0.8	1.0	1.1	1.1	1.2
已收利息	5	7	6	8	10	库存周转率 (天)	0	0	0	0	0
其他	172	0	0	0	0	应收账款周转率	3	4	4	4	4
投资活动现金流	37	(57)	(183)	(198)	(112)	应付账款周转率	209	226	226	226	226
自由现金流	396	215	388	303	428	现金周转率 (天)	(207)	(222)	(222)	(222)	(222)
发行股份	0	0	0	0	0	资产周转率 (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
股份回购	0	0	0	0	0	财务杠杆 (x)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 利润率 (%)	42.3	41.8	42.3	42.9	43.1
已付股息	(62)	(70)	(84)	(114)	(132)	利息开支 (x)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
银行贷款变动净	(340)	(19)	26	10	6	税务开支 (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
其他	(47)	0	0	0	0	股本回报率 (%)	10.0	11.9	13.1	14.1	14.6
筹资活动现金流	(449)	(88)	(58)	(104)	(126)	ROIC (%)	9.8	11.4	14.3	17.1	19.5
现金变动净额	(53)	127	330	200	302						

来源: 公司资料, 中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

建桥教育 (1525 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	2022/04/04	HK\$3.79	买入	HK\$5.30
2	2022/08/30	HK\$3.86	买入	HK\$5.60
3	2023/04/04	HK\$3.89	买入	HK\$5.94

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（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。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。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，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直接或间接责任，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。中泰国际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、财务状况、风险偏好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