

## 中教控股 (00839)

### 经营业绩稳健，股息率有吸引力

#### 事件：

公司发布截至2023年8月31日止的年度业绩。本财年公司收入56.16亿元，同比增长18.1%，毛利31.64亿元，同比增长14.9%，经调整净利润20.77亿元，同比增长9.8%，公司拥有人应占经调整净利润19.08亿元，同比增长6.0%。公司经调整EBITDA33.61亿元，同比增长17.7%。2023/24学年全日制注册新生人数达到约9.7万人，同比增长约17%，其中全日制高等教育注册新生人数达到约8.4万人，同比增长约18%；截至2023年8月，全日制在校生约24.8万人，同比增长约7%，其中，全日制高等教育在校生约19.9万人，同比增长约13%。公司派发末期股息13.53分，连同中期股息，财年股息分派相当于公司拥有人应占净利润的40%。

#### ➤ 新生人数和在校生人数稳步增长，助推业绩健康发展

公司通过围绕国家重大战略，紧密贴合产业升级和技术变革趋势，在成员学校加快专业改造升级，开设更多符合市场需求的专业，培养市场紧缺的人才。公司积极推进学校面向区域，面向行业，面向产业办学，积极推进产业学院建设，新成立光电产业学院，电商产业学院，新一代信息技术产业学院和数字创意学院等十所现代产业学院，同时与数百家企业开展合作，建立校外实践基地，有力支撑了学生就业。报告期内，中教控股校企合作数量增加到3516家，较上一财年增加41家。成员学校为社会输送应用型毕业生人才7.2万人，较上一财年增长16.1%。优秀的办学质量支撑了公司在校人数的稳步增长，助推业绩健康发展。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们假设公司各成员学校维持稳健招生趋势，且假设不再有减值影响净利润。预计公司2024-2026财年营业收入分别为64.23、71.30和78.46亿元，同比增速分别为14.37%、11.01%和10.04%，归母净利润分别为23.48、26.70和30.11亿元，同比增速分别为70.18%、13.69%和12.78%，EPS分别为0.92、1.05和1.18元/股，3年CAGR为29.70%。鉴于公司稳健增长预期和有吸引力的股息率（2024财年年约6%），参照可比公司估值，我们维持公司2024年12倍PE估值，目标价12.09港元，对应港币汇率0.9135维持“买入”评级。

**风险提示：**1、转营利性学校推进不及预期；2、宏观经济波动；3、竞争格局恶化风险；4、教学质量下降风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,756	5,616	6,423	7,130	7,846
增长率（%）	29.15%	18.08%	14.37%	11.01%	10.04%
EBITDA（百万元）	2,905	2,030	4,128	4,419	4,803
归母净利润（百万元）	1,845	1,380	2,348	2,670	3,011
增长率（%）	27.79%	-25.20%	70.18%	13.69%	12.78%
EPS（元/股）	0.72	0.54	0.92	1.05	1.18
市盈率（P/E）	8.53	11.41	6.70	5.90	5.23
市净率（P/B）	1.12	1.01	0.90	0.81	0.72
EV/EBITDA	2.37	3.01	2.73	3.72	4.47

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2023年11月27日收盘价

行业：	社会服务/教育
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	6.17 港元
目标价格：	12.09 港元

#### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	2,551.54/2,551.54
流通市值（百万港元）	15,743.00
每股净资产（元）	6.89
资产负债率（%）	47.78
一年内最高/最低（港元）	13.90/5.76

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：刘峤  
执业证书编号：S0590523040001  
邮箱：liuqiao@glsc.com.cn

联系人：周砾灵  
邮箱：zhoull@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《中教控股 (00839)：职教龙头成长稳定，估值有望持续修复》2023.07.31

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,834	5,221	4,835	6,044	7,410
应收账款+票据	20	71	45	50	55
预付账款	1,038	1,052	1,297	1,439	1,584
存货	-	-	1	1	1
其他	283	629	666	677	688
<b>流动资产合计</b>	<b>6,175</b>	<b>6,973</b>	<b>6,844</b>	<b>8,211</b>	<b>9,737</b>
长期股权投资	-	-	-	-	-
固定资产	15,700	17,668	17,279	17,319	17,765
在建工程	-	-	1,893	3,312	4,259
无形资产	7,201	7,174	6,818	6,464	6,109
其他非流动资产	4,500	3,939	3,942	3,942	3,942
<b>非流动资产合计</b>	<b>27,401</b>	<b>28,781</b>	<b>29,931</b>	<b>31,037</b>	<b>32,074</b>
<b>资产总计</b>	<b>33,576</b>	<b>35,754</b>	<b>36,775</b>	<b>39,248</b>	<b>41,811</b>
短期借款	1,831	1,584	-	-	-
应付账款+票据	56	52	63	72	79
其他	5,726	6,596	7,231	7,468	7,512
<b>流动负债合计</b>	<b>7,613</b>	<b>8,232</b>	<b>7,294</b>	<b>7,539</b>	<b>7,590</b>
长期带息负债	7,060	7,022	7,022	7,022	7,022
长期应付款	-	-	-	-	-
其他	2,326	2,196	2,196	2,196	2,196
<b>非流动负债合计</b>	<b>9,386</b>	<b>9,218</b>	<b>9,218</b>	<b>9,218</b>	<b>9,218</b>
<b>负债合计</b>	<b>16,999</b>	<b>17,450</b>	<b>16,512</b>	<b>16,757</b>	<b>16,808</b>
少数股东权益	2,569	2,730	2,854	2,994	3,153
股本	-	-	1,000	2,000	3,000
资本公积	14,008	15,574	14,574	13,574	12,574
留存收益	-	-	1,836	3,923	6,276
<b>股东权益合计</b>	<b>16,577</b>	<b>18,304</b>	<b>20,263</b>	<b>22,491</b>	<b>25,003</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>33,576</b>	<b>35,754</b>	<b>36,775</b>	<b>39,248</b>	<b>41,811</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,332	1,716	2,203	2,516	2,845
折旧摊销	628	-	1,221	1,266	1,333
财务费用	308	469	385	285	235
存货减少	485	-2,185	389	87	-109
营运资金变动	2,753	-	4,198	4,153	4,305
其它	1,725	130	2,371	2,371	2,371
<b>经营活动现金流</b>	<b>-3,469</b>	<b>-130</b>	<b>-4,473</b>	<b>-4,447</b>	<b>-4,418</b>
资本支出	459	-	-2,482	-868	-893
长期投资	358	-247	-1,584	-	-
其他	198	-38	-	-	-
<b>投资活动现金流</b>	<b>-97</b>	<b>285</b>	<b>-898</b>	<b>-868</b>	<b>-893</b>
债权融资	459	-	-2,482	-868	-893
股权融资	1,468	-	-386	1,209	1,365
其他	1,332	1,716	2,203	2,516	2,845
<b>筹资活动现金流</b>	<b>628</b>	<b>-</b>	<b>1,221</b>	<b>1,266</b>	<b>1,333</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>308</b>	<b>469</b>	<b>385</b>	<b>285</b>	<b>235</b>

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>4,756</b>	<b>5,616</b>	<b>6,423</b>	<b>7,130</b>	<b>7,846</b>
营业成本	2,002	2,452	2,826	3,209	3,531
其他费用	197	-	-	-	-
销售费用	170	182	193	214	235
管理费用	724	775	771	856	942
财务费用	308	469	385	285	235
其他经营损益	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-
公允价值变动损益	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-
<b>营业利润</b>	<b>1,355</b>	<b>1,738</b>	<b>2,248</b>	<b>2,567</b>	<b>2,903</b>
营业外净收益	614	-177	274	301	331
<b>利润总额</b>	<b>1,969</b>	<b>1,561</b>	<b>2,523</b>	<b>2,868</b>	<b>3,234</b>
所得税	33	20	50	57	65
<b>净利润</b>	<b>1,936</b>	<b>1,541</b>	<b>2,472</b>	<b>2,810</b>	<b>3,170</b>
少数股东损益	91	161	124	141	158
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,845</b>	<b>1,380</b>	<b>2,348</b>	<b>2,670</b>	<b>3,011</b>

**财务比率**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	0.29	0.18	0.14	0.11	0.10
EBIT	0.36	-0.11	0.43	0.08	0.10
EBITDA	0.39	-0.30	1.03	0.07	0.09
归母净利润	0.28	-0.25	0.70	0.14	0.13
<b>获利能力</b>					
毛利率	0.58	0.56	0.56	0.55	0.55
净利率	0.41	0.27	0.38	0.39	0.40
ROE	0.13	0.09	0.13	0.14	0.14
ROIC	0.11	0.10	0.12	0.12	0.13
<b>偿债能力</b>					
资产负债	51%	49%	45%	43%	40%
流动比率	0.81	0.85	0.94	1.09	1.28
速动比率	0.80	0.84	0.92	1.07	1.27
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	238	79	143	143	143
存货周转率	-	-	3,320	3,320	3,320
总资产周转率	0.14	0.16	0.17	0.18	0.19
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.72	0.54	0.92	1.05	1.18
每股经营现金流	1.08	-	1.65	1.63	1.69
每股净资产	5.49	6.10	6.82	7.64	8.56
<b>估值比率</b>					
市盈率	8.53	11.41	6.70	5.90	5.23
市净率	1.12	1.01	0.90	0.81	0.72
EV/EBITDA	2.37	3.01	2.73	3.72	4.47
EV/EBIT	3.02	3.01	3.88	5.22	6.19

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2023年11月27日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼