

中教控股 (00839)

证券研究报告

2023年12月01日

办学规模持续增长

FY23 收入 56.16 亿, 同增 18%, 调后归母净利 19.08 亿, 同增 6%

FY23 中教控股收入 56.16 亿元, 同比增长 18.1%, 中教控股坚守高质量办学, 优化专业设置、提升校园质量、建设开放型区域产教融合实践中心、加强“双师型”教师队伍建设、完善管理体系, 实现了教育教学水平不断提升和经营业绩的稳步增长。其中 FY23H1、H2 收入及同比增速分别为 27.75 亿 (+18.0%)、28.41 亿 (+18.1%)。分业务分部来看:

国内分部收入 53.96 亿元 (同增 18.2%, 占总 96.1%, 占比+0.05pct) 国内市场分部收入大幅增加主要由高等职业教育机构的在校学生人数及生均收入的增长所带动。

国际分部收入 2.20 亿元 (同增 16.4%, 占总 3.92%, 占比-0.05pct) 国际市场分部的收入大幅增加, 主要是由于新入学学生人数增加所致。

FY23 公司毛利 31.64 亿元, 同比增长 14.9%; 毛利率 56.3%, 同比减少 1.6pct。 公司销售费率 3.2%, 同比减少 0.3pct; 行政费率 13.8%, 同比减少 1.4pct, 行政开支 7.75 亿元, 较 FY22 增加 0.51 亿元主要系学生人数增加及新校区及楼宇投入使用并开始确认折旧所致。

FY23 归母净利 13.80 亿元, 调后归母净利 19.08 亿元, 同比增长 6%

其中, 汇兑收益增加 0.66 亿, 以股份为基础付款增加 0.17 亿, 有关独立学院转设的当期费用 0.19 亿, 校舍的应付建设成本的公允价值变动无形资产减值增加 0.31 亿, 就商誉及无形资产确认的非现金减值亏损扣除递延税项增加 3.95 亿; 经调整 EBITDA 为 33.61 亿元, 同比增长 17.7%; 经调整净资产收益率 (ROE) 为 12.9%。

董事会建议派发末期股息每股普通股人民币 13.53 分, 连同中期股息合计派发股息 7.63 亿人民币, 占调后归母净利的 40%; 连同截至年末已购回的股份, 公司于年末返还给股东的资本相当于调后归母净利的约 42%。

截至 2023 年 8 月 31 日, 公司现金储备为 58.02 亿元, 较期初增长 5.1%, 现金充裕。

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%。在 2022/23 年内, 中国高等教育规模持续扩大, 全日制新生人数及在校生人数稳步增长。公司于中国的成员学校 2023/24 学年全日制注册新生人数达到约 9.7 万人, 同增 17%, 其中, 全日制高等教育注册新生人数达到约 8.4 万人, 同增 18%;

拓展国际教育合作版图, 进一步加强国内外资源协同

截至 2023 年 10 月, 中国成员学校已有会计学、财务管理、视觉传达设计、计算机科学与技术、电影学、软件工程 6 个专业通过英国高等教育质量保证署的验证。参与澳洲学校和英国学校国际教育项目的学生人数保持增长; 中教控股持续开发与英国、加拿大、澳大利亚、新西兰、新加坡等国家院校的深度合作, 为国内学生对接优质的国际教育资源。

调整盈利预测, 调整为“持有”评级。在国家支持政策背景下, 中教控股坚守高质量办学, 优化专业设置、提升校园质量、建设开放型区域产教融合实践中心、实现了教育教学水平不断提升和经营业绩稳步增长。我们认为减值或系中职在校生数减少, 同时考虑毛利率减少, 业绩弱于预期, 因此调整盈利预测。预计 FY24-25 年公司收入分别为 59.1、62.8 亿元 (前值为 64.5、74.3 亿元), 调后归母净利分别为 20.1、21.1 亿元 (前值分别为 25.7、29.6 亿元), EPS 分别为 0.79、0.83 元/股, 对应 PE 分别为 5.5X、5.3X。

风险提示: 招生不及预期; 新校区扩建不及预期; 局部地区疫情反复风险。

投资评级

行业 非必需性消费/支援服务

6 个月评级 持有 (调低评级)

当前价格 4.77 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	2,551.54
港股总市值(百万港元)	12,170.85
每股净资产(港元)	6.67
资产负债率(%)	48.81
一年内最高/最低(港元)	13.90/4.62

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《中教控股-公司点评: 分红率 40%, 金额增长值得期待》 2023-05-14
- 《中教控股-公司点评: 高分红+扩校区, 凸显龙头价值》 2022-12-02
- 《中教控股-公司点评: 普本学额再超预期, 深度打开职教学历发展空间, 公司 alpha 优势凸显》 2022-06-29

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com