

香港股市 | 教育行业 | 高等教育

新高教集团 (2001 HK)

维持高派息，夯实基本面

主营收入和其他收入均实现平稳增长

新高教 FY23 主营收入实现同比 10.3% 增长至 21.2 亿元（人民币，下同），主要受生均学费增长 13.0% 和住宿费上升带动。本年度其他收入同比增长 19.7% 至 4.1 亿元，主要受益于服务费收入和租金收入分别同比增加 15.1% 和 24.7%，显示公司收入结构多元化，内生增长稳健。本年度公司持续加强建设师资队伍，增聘高资历教师及增加教学实验投入，师资和教学相关成本分别同比上涨 10.9% 和 9.5%，导致毛利率轻微下降 1 个百分点至 38.0%。FY23 公司净利润 7.0 亿，同比增长 13.2%。全年每股派息 0.215 元，派息率 50%，公司全年业绩符合预期。

调整生源结构，聚焦高质量办学

公司近年主动控制新生人数，优化生源结构，例如停收中职新生，扩大在生源大省招生等，本科新生占比提升 2 个百分点，本科在校生人数提升 3.4 个百分点，云南工商学院的在校本科生占比提升 7.5 个百分点，提升本科生比例有利于提升生均收入。公司是业内最先提出强化内涵建设，夯实办学质量的高教企业之一，近年致力于改善课程专业，深化产教融合，提升学生校园生活体验等。近三年公司持续为学校就业工作投入 2,500 万元，连续三年学生就业率高达 95% 以上，而且旗下九大产业学院实现 100% 就业。公司旗下贵州学校近年为升级为本科层次学校做准备，预计 2025/26 年升本落地，升本后有助于提升学费和提升品牌声誉。FY24E 预期公司资本开支 6.4 亿元，其中约 2 亿元用于贵州学校升本建设。

目标价提升至 4.50 港元，“买入”评级

维持 FY23/24E 收入预测 23.7 亿，同比增长 11.9%，主要受学费提升影响。考虑到公司将继续投入校园和办学建设，下调 FY24/25E 毛利率预测至 37.0%；轻微提升运营开支至 3 亿元。最新预测 FY23/24E 净利润 7.6 亿，下调 5.0%。公司将维持派息率 50%，对应股息率 12%-14%，高于同业水平。我们将目标价提升至 4.50 港元，目标估值滚动至 8 倍 FY23/24E 市盈率。维持“买入”评级。

投资风险 1. 民办学选择校成为“营利性”学校的政策和执行风险；2. 招生低于预期。

图表 1：主要财务数据（人民币百万元）

年结:8月31日	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测	2025 年预测	2026 年预测
收入	1,922	2,119	2,366	2,678	2,911
增长率 (%)	28.3	10.3	11.6	13.2	8.7
净利润	620	702	764	848	960
增长率 (%)	9.2	13.2	8.8	11.1	13.1
摊薄后每股盈利 (人民币)	0.366	0.451	0.491	0.545	0.616
净资产回报率 (%)	19.8	20.5	20.5	20.6	21.1
市盈率 (倍)	5.1	4.1	3.8	3.4	3.0
市净率 (倍)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
股息率 (%)	10.7	11.6	14.5	16.1	18.3
每股股息 (人民币)	0.199	0.215	0.269	0.299	0.338

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级：买入

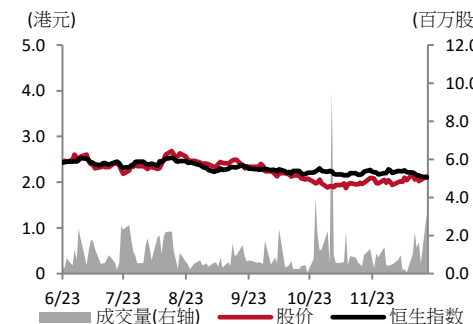
目标价：4.50 港元

股票资料

现价	2.08	港元
总市值	3,235	百万港元
流通股比例	47.3	%
已发行总股本	1,555	百万
52 周价格区间	1.83 - 4.42	港元
3 个月日均成交额	2.2	百万港元
主要股东	李孝轩	占 47.5%

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

- 20220426 - 更新报告：坚持加强内涵建设
- 20211205 - 更新报告：业务发展行稳致远；高分红比例亮眼
- 20230426 - 更新报告：基本面稳健；股息率吸引

分析师

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

图表 2: 财务摘要 (年结: 8 月 31 日; 人民币百万元)

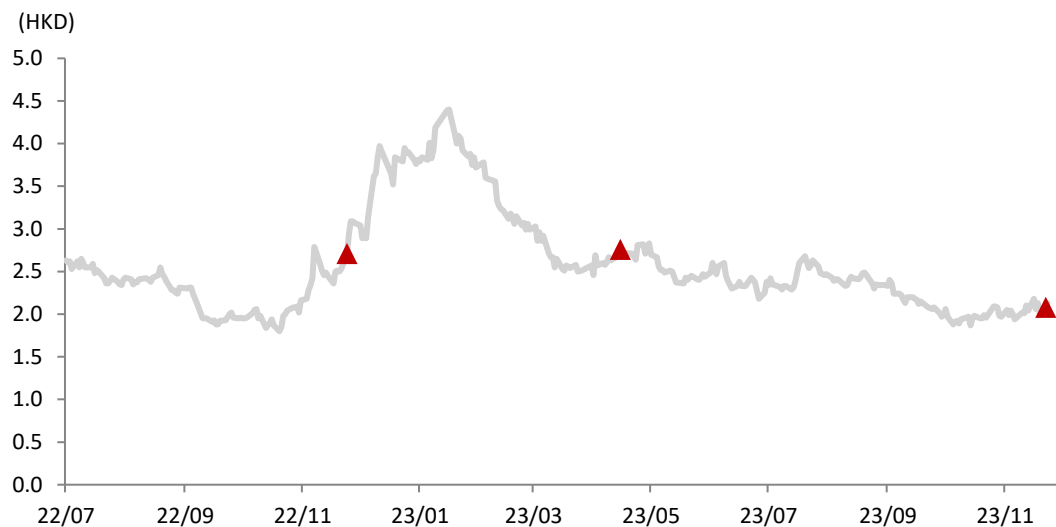
利润表	2022 实际	2023 实际	2024 预测	2025 预测	2026 预测	资产负债表	2022 实际	2023 实际	2024 预测	2025 预测	2026 预测
营业收入	1,922	2,119	2,366	2,678	2,911	固定资产	5,305	5,843	6,173	6,371	6,457
同比%	28	10	12	13	9	无形资产及商誉	828	835	848	848	847
成本	(1,171)	(1,313)	(1,491)	(1,705)	(1,868)	联营及合营公司	0	0	0	0	0
毛利润	750	806	874	973	1,043	长期投资	0	0	0	0	0
毛利率	39.0%	38.0%	37.0%	36.3%	35.8%	其他非流动资产	1,463	1,372	1,372	1,372	1,372
其他收益	341	407	466	528	611	非流动资产	7,597	8,050	8,393	8,591	8,676
销售及分销成本	(29)	(36)	(41)	(48)	(52)	库存	0	0	0	0	0
行政成本	(88)	(96)	(108)	(120)	(131)	应收帐款	119	143	159	180	196
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	(112)	(93)	(147)	(187)	(204)	其他流动资产	3	49	49	49	49
总运营开支	(229)	(224)	(296)	(356)	(387)	现金	1,355	1,002	1,370	1,735	2,196
营运利润 (EBIT)	862	988	1,044	1,145	1,266	流动资产	1,476	1,193	1,578	1,964	2,441
营运利润率	44.9%	46.6%	44.1%	42.8%	43.5%	应付帐款	0	0	0	0	0
拨备	0	0	0	0	0	税项	80	149	151	168	190
财务成本	(115)	(144)	(129)	(129)	(117)	其他应付款	958	976	1,090	1,234	1,341
融资后利润	748	845	915	1,016	1,149	银行贷款和租赁	1,135	1,160	1,106	1,006	956
联营及合营公司	0	0	0	0	0	可转债和其他债务	973	1,356	1,395	1,515	1,536
税前利润	748	845	915	1,016	1,149	其他流动负债	18	15	15	15	15
所得税	(117)	(143)	(151)	(168)	(190)	流动负债	3,163	3,656	3,757	3,938	4,038
少数股东权益	(10)	0	0	0	0	银行贷款和租赁	2,198	1,558	1,803	1,803	1,803
净利润	620	702	764	848	960	可转债和其他债务	0	0	0	0	0
同比%	9.2	13.2	8.8	11.1	13.1	递延所得税及其他	535	495	495	495	495
净利润率	32.3%	33.1%	32.3%	31.7%	33.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0
EBITDA	1,029	1,267	1,362	1,492	1,621	非流动负债	2,733	2,054	2,299	2,299	2,299
EBITDA 利润率	53.6%	59.8%	57.6%	55.7%	55.7%	总净资产	3,177	3,533	3,915	4,319	4,779
摊薄后每股盈利	0.366	0.451	0.491	0.545	0.616	股东权益	3,177	3,533	3,915	4,319	4,779
增长率%	9.2	23.1	8.8	11.1	13.1	股本	1	1	1	1	1
每股股息 (人民币)	0.199	0.215	0.269	0.299	0.338	储备	3,176	3,532	3,914	4,318	4,778

现金流量表	2022 实际	2023 实际	2024 预测	2025 预测	2026 预测	主要财务比率	2022 实际	2023 实际	2024 预测	2025 预测	2026 预测
EBITDA	1,029	1,267	1,362	1,492	1,621	毛利率 (%)	39.0	38.0	37.0	36.3	35.8
营运资金变动	510	424	130	243	113	营业利润率 (%)	44.9	46.6	44.1	42.8	43.5
其他	39	0	0	0	0	净利率 (%)	32.3	33.1	32.3	31.7	33.0
经营活动现金流	1,578	1,690	1,493	1,735	1,734	销售及分销成本占	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8
已付利息	(182)	(178)	(129)	(129)	(117)	行政成本占收入百	4.6	4.5	4.6	4.5	4.5
所得税	(62)	(80)	(149)	(151)	(168)	派息率	50.0	47.7	47.7	47.7	47.7
经营活动净现金	1,334	1,433	1,214	1,455	1,450	有效税率 (%)	15.7	16.9	16.5	16.5	16.5
资本支出	(769)	(742)	(639)	(536)	(437)	总负债比率 (%)	104.9	76.9	74.3	65.1	57.7
投资	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	净负债比率 (%)	62.3	48.6	39.3	24.9	11.8
已收股息	0	0	0	0	0	流动比率 (x)	0.5	0.3	0.4	0.5	0.6
资产出售	1	0	0	0	0	速动比率 (x)	0.5	0.3	0.4	0.5	0.6
已收利息	18	22	21	27	34	库存周转率 (天)	0	0	0	0	0
其他	77	0	0	0	0	应收账款周转率	23	25	25	25	25
投资活动现金流	(711)	(757)	(655)	(546)	(440)	应付账款周转率	0	0	0	0	0
自由现金流	623	676	559	910	1,010	现金周转率 (天)	23	25	25	25	25
发行股份	0	0	0	0	0	资产周转率 (x)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
股份回购	0	0	0	0	0	财务杠杆 (x)	2.7	2.6	2.6	2.5	2.4
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 利润率 (%)	44.9	46.6	44.1	42.8	43.5
已付股息	(297)	(331)	(381)	(445)	(500)	利息开支 (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
银行贷款变动净	999	(615)	191	(100)	(50)	税务开支 (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
其他	(1,021)	(39)	0	0	0	股本回报率 (%)	19.8	20.5	20.5	20.6	21.1
筹资活动现金流	(318)	(985)	(190)	(545)	(550)	ROIC (%)	15.2	15.5	16.3	17.6	23.6
现金变动净额	305	(309)	369	365	461						

来源: 公司资料, 中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

新高教集团 (2001 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	05/12/2002	HK\$2.53	「买入」	HK\$3.90
2	26/04/2023	HK\$2.73	「买入」	HK\$3.90
3	06/12/2023	HK\$2.08	「买入」	HK\$4.50

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