

2024 年 03 月 30 日

逐步优化收费标准，盈利能力提升

建桥教育 (1525. HK)

事件概述

2023 年公司收入/净利分别为 9.30/2.83 亿元、同比增长 17.7%/26.0%，业绩符合市场预期。净利增速高于收入主要由于期间费用率减少及政府补贴增加（同比增加 103%至 0.23 亿元），剔除政府补助后归母净利为 2.6 亿元，同比增长 21.8%。2023 年末期派发股息每股 0.1 港元，加上中期股息 0.1 港元，分红率为 26.7%（22 年 33.5%），股息率为 6.3%。

分析判断：

人数增长主要来自专升本贡献，专升本学费有明显提高。（1）分业务来看，2023 年学费收入为 7.81 亿元、同比增长 12.5%，主要由于专升本学费上调以及在校生人数增加；住宿费为 1.26 亿元、同比增长 57.0%，主要由于 22 年疫情存在退费。（2）量价拆分来看，2023/24 学年公司在校生生总人数为 25013 名、同比增长 2.2%，主要来自专升本贡献（本科/专科/专升本占比分别为 73%/10%/17%，学生人数较上一学年增长 0%/0%/13%）。2023 年平均学费为 31242 元、同比增长 10.0%，主要来自专升本学费从 23000-38000 元提高到 30000-39800 元、本科/专科学费维持 32000-39800 元/20000 元不变。同时，公司对校舍建设计划第二期的两幢宿舍进行了智能化楼宇改造，将新生住宿费由 5800 元提升至 7800 元。（3）合约负债为 5.1 亿元，其中学费/住宿收入分别为 4.3/0.85 亿元，同比均增长 7.7%，为 24 年收入提供保障。

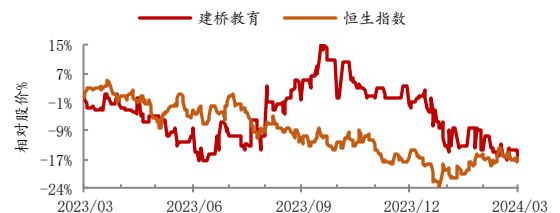
折旧年限变更导致毛利率下降，净利率增长主要由于管理费用率下降。（1）2023 年，毛利率为 61.8%、同比下降 2.1PCT，主要由于职工薪资以及折旧摊销增加（物业、厂房等折旧年限由 50 年变为 30 年）。（2）归母净利率为 30.1%、同比增加 1.6PCT，上/下半年净利率分别为 36%/24%、同比增加 4/-2PCT。（3）2023 年销售费用率/管理费用率/财务费用率下降 0.02/3.6/0.44PCT 至 0.39%/21.2%/1.8%，管理费用率下降主要来自规模效应；其他收入/收入同比增长 1.2PCT 至 4.6%主要由于政府补助增加。资本开支 2.56 亿元、同比增长 454%，主要用于第四期校园设施建设。

就业率维持高水平。截至 2023 年 8 月 31 日，上海建桥学院 2023 届毕业生生就业率达到 99.1%（22 年 98.9%），其中 58.9%的毕业生留在上海地区就业。

投资建议

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格(港元)：	
最新收盘价(港元)：	3.18
股票代码：	1525
52 周最高价/最低价(港元)：	4.36/3.0
总市值(亿港元)	13.20
自由流通市值(亿港元)	13.20
自由流通股数(百万)	415.00



分析师：唐爽爽
邮箱：tangss@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519090002
联系电话：

我们分析，未来成长驱动：1) 短期来看，公司是已完成营利性转设的上市公司，学费仍有提升空间；2) 中长期来看，第四期校舍建设计划已于 2022 年 12 月开始，总建筑面积约为 86400 平方米，包括教学培训大楼、3 幢人才公寓楼和 1 幢多功能研发中心，预计将于 2024/25 学年投入使用。3) 结合临港地区产业集群优势及政府支持，公司产教融合方面的优势值得关注，四期校舍投入后也有望拓展新的商业模式。维持 24/25 年收入预测 10.69/12.08 亿元，新增 26 年收入预测 13.59 亿元；维持预计 24/25 年归母净利润为 3.2/3.7 亿元，新增 26 年净利润预测 4.33 亿元；对应 24/25/26 年 EPS 0.76/0.90/1.04 元，2024 年 3 月 29 日收盘价 3.18 港元对应 24/25/26 年 PE 为 3.9/3.3/2.8 倍（1 港元=0.93 人民币），维持“买入”评级。

风险提示

政策变化的潜在风险、招生不及预期风险、市场竞争激烈及新进入者威胁、系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	790.11	929.89	1069.00	1207.97	1358.97
YoY (%)	15.58%	17.69%	14.96%	13.00%	12.50%
归母净利润(百万元)	224.93	283.37	316.92	371.60	433.42
YoY (%)	25.65%	25.98%	11.84%	17.25%	16.64%
毛利率 (%)	63.91%	61.77%	63.00%	63.20%	63.30%
每股收益 (元)	0.54	0.68	0.76	0.90	1.04
ROE (%)	11.47%	0.13	0.13	0.13	0.13
市盈率	6.62	5.13	3.87	3.30	2.83

资料来源：公司公告，华西证券研究所（1 港元=0.93 元人民币）

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	941.62	1069.00	1207.97	1358.97	净利润	283.37	316.92	371.60	433.42
YoY (%)	17.96%	13.53%	13.00%	12.50%	折旧和摊销	-	0.00	0.00	0.00
营业成本	355.51	395.53	444.53	498.74	营运资金变动	-	-839.72	0.00	0.00
营业税金及附加					经营活动现金流	-	-547.07	347.32	409.15
销售费用	3.64	4.18	4.72	5.31	资本开支	-	0.00	0.00	0.00
管理费用	199.34	244.37	272.65	290.58	投资	-	0.00	0.00	0.00
财务费用	16.79	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	-	24.28	24.28	24.28
资产减值损失					股权募资	-	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	债务募资	-	0.00	0.00	0.00
营业利润					筹资活动现金流	-	0.00	0.00	0.00
营业外收支					现金净流量	-	-522.80	371.60	433.42
利润总额	379.33	437.91	499.05	577.31	主要财务指标				
所得税	95.97	120.99	127.45	143.89	成长能力 (%)				
净利润	283.37	316.92	371.60	433.42	营业收入增长率	17.69%	14.96%	13.00%	12.50%
归属于母公司净利润	283.37	316.92	371.60	433.42	净利润增长率	25.98%	11.84%	17.25%	16.64%
YoY (%)	25.98%	11.84%	17.25%	16.64%	盈利能力 (%)				
每股收益 (元)	0.68	0.76	0.90	1.04	毛利率	61.77%	63.00%	63.20%	63.30%
资产负债表 (百万元)					净利率	30.47%	29.65%	30.76%	31.89%
货币资金	506.11	-16.69	354.91	788.33	总资产收益率 ROA	7.45%	9.74%	10.25%	10.67%
预付款项					净资产收益率 ROE	13.06%	12.74%	13.00%	13.17%
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力 (%)				
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	0.93	4.46	9.57	15.54
流动资产合计	871.15	323.83	695.43	1128.85	速动比率	0.93	4.46	9.57	15.54
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	现金比率	0.54	-0.23	4.89	10.85
固定资产	2318.47	2318.47	2318.47	2318.47	资产负债率	42.94%	23.61%	21.19%	18.93%
无形资产	610.50	610.50	610.50	610.50	经营效率 (%)				
非流动资产合计	2931.35	2931.35	2931.35	2931.35	总资产周转率	0.26	0.30	0.35	0.35
资产合计	3802.50	3255.18	3626.78	4060.20	每股指标 (元)				
短期借款	72.65	72.65	72.65	72.65	每股收益	0.68	0.76	0.90	1.04
应付账款及票据	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.23	5.99	6.89	7.93
其他流动负债	766.05	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.00	-1.32	0.84	0.99
流动负债合计	936.89	72.65	72.65	72.65	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	686.77	686.77	686.77	686.77	估值分析				
其他长期负债	9.01	9.01	9.01	9.01	PE	5.13	3.87	3.30	2.83
非流动负债合计	695.78	695.78	695.78	695.78	PB	0.67	0.49	0.43	0.37
负债合计	1632.67	768.43	768.43	768.43					
股本	3.68	3.68	3.68	3.68					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股东权益合计	2169.83	2486.75	2858.35	3291.77					
负债和股东权益合计	3802.50	3255.18	3626.78	4060.20					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，10 年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第 4/5/3/1/1 名、2012-2015 年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队 5/4/4/4 名，2013-2014 年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第 5/5 名，2013 年 Wind 金牌分析师第 4 名，2014 年第一财经最佳分析师第 4 名，2015 年华尔街见闻金牌分析师第 1 名，2020 年 Wind “金牌分析师”纺织服装研究领域第 2 名，2020 年 21 世纪金牌分析师评选之消费深度报告第 3 名。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。