

香港股市 | 教育行业 | 高等教育

建桥教育 (1525 HK)

盈利能力稳健，但派息低于预期

降本增效效果显著，净利润提升 26.0%

建桥教育 FY23 年实现收入 9.3 亿元（人民币，下同），其中学费和住宿费收入增长率分别为 12.5% 和 57.0%，由于 FY22 因疫情封控，学校退还部分住宿费，所以 FY22 基数较低。下半年起公司将楼宇设施折旧期从 50 年调整为 30 年，因此产生额外折旧费用开支 1,600 万元。这导致 FY23 毛利率同比下降 2.1 百分点至 61.8%。公司降本增效效果显著，销售和行政开支比率从 25.4% 下降至 21.8%，因此运营净利润率提升 1.7 百分点至 43.5%。公司净利润 2.8 亿，同比增长 26.0%，业绩符合预期，公司盈利能力稳健。公司同时宣布派发期末股息每股 0.1 港元，全年派息率 26.1%，略低于市场预期。

预计 FY24E 资本开支 1.7 亿

建桥教育 23/24 学年在校生共 2.5 万人，学校床位使用率超过 90%。为提升办学条件和丰富课程资源，以及根据人才需求结构开办更多应用型专业，学校的四期工程已经在建设当中，工程建筑面积 8.6 万平方米，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，预计于 2024 年 6 月投入使用。四期工程总投入约 3.5 亿元，其中已于 FY23 发生的资本开支约 2.6 亿，剩余部分将纳入 FY24E 财政年度内的资本开支内。我们预计 FY24E 资本开支将下降至 1.7 亿。

下调毛利率，目标价调整至 4.45 港元

2020-2022 年间实施专升本和专科扩招政策，这批学生逐步踏入毕业季。如果扩招政策得不到延续，新招生人数以及在校生人数增长将放缓。我们预测 FY24E 公司收入 10.3 亿元，下调 4.0%；受到楼宇折旧期调整的影响，我们下调 FY24E 毛利率预测 1.7 百分点至 62.4%。但同时我们下调运营开支 5.2%；维持 FY24E 净利润维持 3.2 亿的预测，同比增长 12.9%。引入 FY26E 预测，以及由于流动性减弱，调整估值目标至 5 倍 FY24E 市盈率，目标价下调至 4.45 港元，维持买入评级。

投资风险

- 1) 招生低于预期；
- 2) 校园扩建速度不及预期；
- 3) 职业教育政策风险。

更新报告

评级：买入

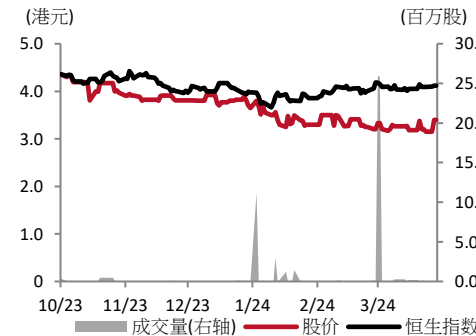
目标价：4.45 港元

股票资料

现价	3.40	港元
总市值	1,411	百万港元
流通股比例	35.5	%
已发行总股本	415	百万
52 周价格区间	3.00 - 4.36	港元
3 个月日均成交额	2.5	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

- 20230404 - 更新报告：稳健内生增长；加强产教融合
- 20230830 - 更新报告：毛利率创新高，盈利能力提升

分析师

陈怡 (Vivien Chan)

+ 852 3979 2941

vivien.chan@ztsc.com.hk

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	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测	2025 年预测	2026 年预测
收入	790	930	1,027	1,131	1,226
增长率 (%)	15.6	17.7	10.4	10.1	8.4
净利润	225	283	320	356	389
增长率 (%)	25.7	26.0	12.9	11.4	9.2
摊薄后每股盈利 (人民币)	0.543	0.716	0.809	0.901	0.984
净资产回报率 (%)	11.9	13.7	14.0	14.0	13.8
市盈率 (倍)	5.7	4.3	3.8	3.4	3.1
市净率 (倍)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
股息率 (%)	5.9	5.9	6.8	7.6	8.3
每股股息 (港币)	0.200	0.200	0.232	0.259	0.282

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

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

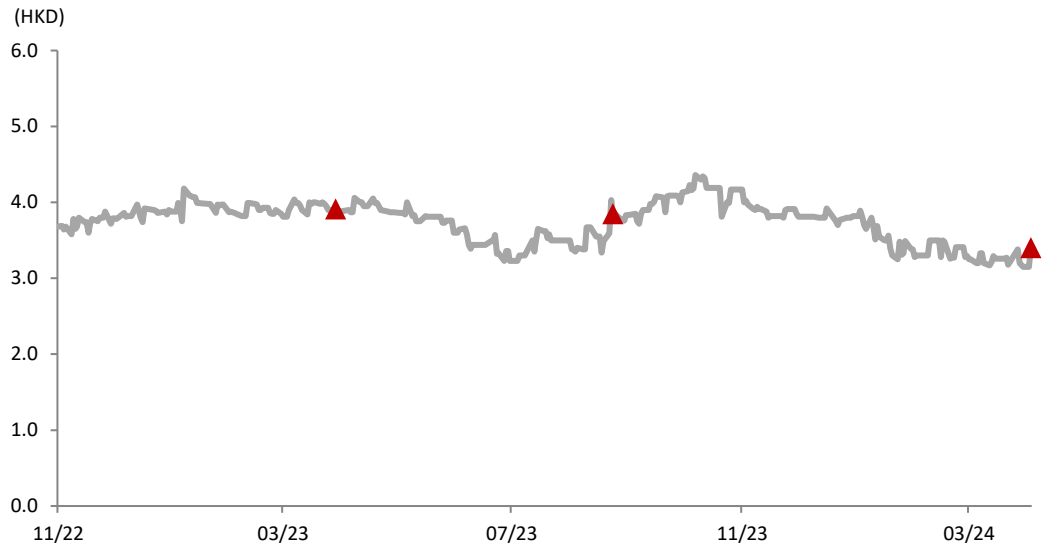
利润表	2022 实际	2023 实际	2024 预测	2025 预测	2026 预测	资产负债表	2022 实际	2023 实际	2024 预测	2025 预测	2026 预测
营业收入	790	930	1,027	1,131	1,226	固定资产	2,701	2,924	3,020	3,126	3,289
同比%	16	18	10	10	8	无形资产及商誉	1	5	0	0	0
成本	(285)	(356)	(386)	(418)	(446)	联营及合营公司	0	0	0	0	0
毛利润	505	574	641	713	780	长期投资	18	2	2	2	2
毛利率	63.9%	61.8%	62.4%	63.1%	63.6%	其他非流动资产	0	0	0	0	0
其他收益	28	44	45	48	51	非流动资产	2,720	2,931	3,023	3,129	3,291
销售及分销成本	(3)	(4)	(5)	(6)	(6)	库存	0	0	0	0	0
行政成本	(198)	(199)	(216)	(241)	(266)	应收帐款	9	10	11	12	13
研发成本	0	0	0	0	0	预付款项及存款	128	15	16	18	20
其他运营开支	(1)	(11)	(12)	(14)	(15)	其他流动资产	0	341	341	341	341
总运营开支	(202)	(214)	(234)	(260)	(287)	现金	618	506	821	998	1,285
营运利润 (EBIT)	330	404	452	501	544	流动资产	755	871	1,189	1,368	1,658
营运利润率	41.8%	43.5%	44.0%	44.3%	44.4%	应付帐款	177	260	282	305	326
拨备	0	0	0	0	0	税项	78	91	108	121	132
财务成本	(25)	(25)	(23)	(23)	(23)	预提费用/其他应付款	0	0	0	0	0
融资后利润	305	379	428	477	521	银行贷款和租赁	50	73	85	80	80
联营及合营公司	0	0	0	0	0	可转债/其他债务	474	511	565	621	674
税前利润	305	379	428	477	521	其他流动负债	5	2	2	2	2
所得税	(80)	(96)	(108)	(121)	(132)	流动负债	785	937	1,042	1,130	1,214
少数股东权益	0	0	0	0	0	银行贷款和租赁	724	687	750	680	756
净利润	225	283	320	356	389	可转债/其他债务	5	8	8	8	8
同比 (%)	25.7	26.0	12.9	11.4	9.2	递延所得税/其他	0	1	1	1	1
净利润率	28.5%	30.5%	31.2%	31.5%	31.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0
EBITDA	380	460	514	566	616	非流动负债	729	696	759	689	765
EBITDA 利润率	48.1%	49.5%	50.0%	50.1%	50.3%	总净资产	1,961	2,170	2,410	2,679	2,971
摊薄每股盈利 (人民币)	0.543	0.716	0.809	0.901	0.984	股东权益	1,961	2,170	2,410	2,679	2,971
增长率%	25.2	32.0	12.9	11.4	9.2	股本	4	4	4	4	4
每股股息 (港币)	0.200	0.200	0.232	0.259	0.282	储备	1,957	2,166	2,407	2,675	2,967

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	380	460	514	566	616	毛利率 (%)	63.9	61.8	62.4	63.1	63.6
营运资金变动	140	(108)	78	77	71	营业利润率 (%)	41.8	43.5	44.0	44.3	44.4
其他	(25)	0	0	0	0	净利率 (%)	28.5	30.5	31.2	31.5	31.8
经营活动现金流	495	352	591	644	687	销售及分销成本占	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
已付利息	(28)	(25)	(23)	(23)	(23)	行政成本占收入百	25.0	21.4	21.0	21.3	21.7
所得税	(66)	(78)	(91)	(108)	(121)	派息率	31.4	26.1	26.1	26.1	26.1
经营活动净现金	400	249	477	512	543	有效税率 (%)	26.3	25.3	25.3	25.3	25.3
资本支出	(169)	(256)	(164)	(181)	(245)	总负债比率 (%)	39.7	35.4	35.0	28.7	28.4
投资	(0)	0	0	0	0	净负债比率 (%)	8.2	12.0	0.9	净现金	净现金
已收股息	0	0	0	0	0	流动比率 (x)	1.0	0.9	1.1	1.2	1.4
资产出售	0	0	0	0	0	速动比率 (x)	1.0	0.9	1.1	1.2	1.4
已收利息	7	5	6	9	11	库存周转率 (天)	0	0	0	0	0
其他	(6)	0	0	0	0	应收账款周转率	4	4	4	4	4
投资活动现金流	(168)	(250)	(158)	(172)	(234)	应付账款周转率	226	267	267	267	267
自由现金流	233	(1)	319	340	309	现金周转率 (天)	(222)	(263)	(263)	(263)	(263)
发行股份	0	0	0	0	0	资产周转率 (x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
股份回购	0	0	0	0	0	财务杠杆 (x)	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 利润率 (%)	41.8	43.5	44.0	44.3	44.4
已付股息	(70)	(71)	(79)	(88)	(97)	利息开支 (x)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
银行贷款变动净	(10)	(12)	76	(75)	76	税务开支 (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
其他	(34)	1	0	0	0	股本回报率 (%)	11.9	13.7	14.0	14.0	13.8
筹资活动现金流	(114)	(81)	(4)	(163)	(21)	ROIC (%)	11.4	13.3	13.9	15.3	0.0
现金变动净额	119	(83)	315	176	288						

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	2023/04/04	HK\$3.89	买入	HK\$5.94
2	2023/08/30	HK\$4.03	买入	HK\$6.20
3	2024/04/10	HK\$3.40	买入	HK\$4.45

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