

教育 | 公司研究
2024年4月25日买入
维持

市场数据: 2024年4月24日

收盘价 (港币)	2.29
恒生中国企业指数	6,100
52周最高/最低价 (港币)	4.05/1.83
H股市值 (亿港元)	35.6
流通H股 (百万股)	1,555
汇率 (人民币/港币)	1.09

股价表现:



资料来源: Bloomberg

证券分析师

黄哲
A0230513030001
huangzhe@swsresearch.com

联系人

黄哲
A0230513030001
huangzhe@swsresearch.com

学历教育层次持续提升, 业绩平稳增长

新高教集团 (02001:HK)

新高教集团公布24财年半年报, 收入为人民币13.1亿元, 同比增长13.8%; 经调整归母净利润为人民币4.26亿元, 同比增长7.6%。收入和利润的增长均符合我们此前预期。我们认为公司收入的增长主要源于集团稳健的内生增长, 学费及住宿费提升所带动。

学生结构优化。新高教集团在23/24学年持续优化在校生结构, 24财年本科在校生人数占比提升3.4个百分点至39.8%。受益于本科学生更高的学费, FY24财年新高教集团平均学费达到1.6万元, 同比提升了13%。FY24财年集团坚持高质量内涵发展战略, 持续加大人员及设施投入, 人员成本同比增长11.4%, 折旧摊销成本同比增加28.4%, 同步或超过收入增长。新高教通过优化生源机构, 提升学费水平保持了毛利基本稳定。24财年上半年毛利率39.8%, 同比微升0.5个百分点。展望未来我们认为随着集团内核建设逐步完成, 硬件投入下降, 主营成本增长将放缓, 毛利率及净利率进一步提升可期。

费用严控保障利润率。24财年上半年公司持续优化办学效果, 严控费用。行政, 销售成本均维持稳定的营收占比。其中行政费用占比为4.1%, 微增0.2个百分点。销售费占比1.7%, 微增0.1个百分点。受益境内融资成本下降, 公司在维持债务规模的情况下, 财务费用占比4.5%, 同比下降1.4个百分点。税前利润率40.4%, 同比去年微升0.3个百分点。

民办高校分类管理逐步落地。新高教集团旗下的东北学校(哈尔滨华德学院)和广西学校(广西英华国际职业学院)分别于2022年8月及12月获得了营利性学校过渡期办学许可证, 云南及贵州学校也正在办理相关手续。我们认为集团院校登记成为营利性后将享受学费的自主定价权。学费上涨最大程度根据院校自身办学质量以及同业价格进行市场化调整。同时由于是营利性实体, 学校股东可以取得学校办学收益, 学校的分红将更有保障。

维持买入评级。受益于新高教集团高质量办学战略, 我们认为公司的平均学费有望在24至26财年保持5.2%的年复合增速。我们维持公司24/25/26财年的归母净利润至7.86/8.98/9.89亿元。我们维持目标价3.46港元, 对应51.1%上涨空间, 维持买入评级。

风险提示: 学费提价不及预期; 院校营利性转设进度不及预期。

财务数据及盈利预测

人民币	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
营业收入 (百万元)	1,922	2,119	2,262	2,445	2,622
同比增长率 (%)	28.33	10.27	6.74	8.08	7.26
归母净利润 (百万元)	620	703	786	898	989
同比增长率 (%)	9.19	13.44	11.82	14.19	10.08
每股收益 (元)	0.40	0.45	0.51	0.58	0.64
净资产收益率 (%)	0.40	0.45	0.51	0.58	0.64
资产负债率 (%)	29.30	26.70	22.12	19.59	17.86
市盈率 (倍)	5.29	4.65	4.15	3.64	3.31
市净率 (倍)	1.01	0.94	0.91	0.89	0.89

注: “每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

Investment Highlight:

New Higher Education (NHE) reported 1HFY24 revenue of Rmb1311m, a year-on-year increase of 13.8%; The net profit attributable to the parent company was Rmb426m, a year-on-year increase of 7.6%. The growth in revenue and profit is in line with our previous expectations. We believe that the growth of the company's revenue is mainly driven by the increase in tuition and accommodation fees.

The student structure continues to optimize, resulting a stable profitability on the back of increasing investment in education. The NHE continued to optimize its student structure in FY24, with proportion of undergraduate students increased significantly to 39.8% of the total student, up by 3.4 ppts yoy. Benefiting from higher tuition fees for undergraduate students, the average tuition fee reached Rmb16,000 in FY24, up 13% yoy. In the FY24 the company continue to improve education quality by investment more in human resource and infrastructure. Labor costs increased by 11.4% year-on-year, while depreciation and amortization costs increased by 28.4% year-on-year. However the company has maintained a stable gross profit by optimizing student structure and increasing tuition fees. The gross profit margin was 39.8% for 1HFY24, a slight increase of 0.5ppts yoy. We expect that as the investment peak will gradually ended the growth of operating costs will slow down, and the gross profit margin and net profit margin are expected to increase in the future.

Strict cost control lead a stable profit margin. The company continued to optimize its educational performance and strictly controlled expenses in 1HFY24. Both administrative and sales costs maintain a stable level. The proportion of administrative expenses was 4.1%, a slight increase of 0.2ppts yoy. While sales expenses accounted for 1.7% of the revenue, a slight increase of 0.1ppts yoy. The proportion of these expenses are at the relative low level. Benefiting from the decrease in domestic financing costs, the company's financial expenses ratio was 4.5%, a year-on-year decrease of 1.4 percentage points. The pre tax profit margin is 40.4%, a slight increase of 0.3 percentage points compared to last year.

The "for-profit" transition of private universities is gradually being implemented. The Northeast School (Harbin Huade College) and Guangxi School (Guangxi Yinghua International Vocational College) had obtained the transitional operating license for for-profit schools in August and December 2022, respectively. Schools in Yunnan and Guizhou are also processing relevant procedures. We believe that after registering as a for-profit institution, schools will have the autonomy to set tuition fees. The increase in tuition fees is subject to market-oriented adjustments based on the quality of the institution's education. At the same time, as a for-profit entity, school shareholders can obtain the school's profit while dividends will be more guaranteed.

Maintain BUY. Thanks to high-quality strategy, we forecast average tuition will grow at a Cagr of 5.2% from FY24E to FY26E. We maintain company's net profit to Rmb789m/898m/989m for FY24E, FY25E and FY26E respectively. We maintain our target price to HK\$3.46. With 51.1% upside, we maintain BUY rating.

Risks: Raise in tuition is less than expected; applications of for-profit schools are processed slower than expected.

附录 – 财务报表

利润表

(人民币百万元)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
净收入	1,922	2,119	2,262	2,445	2,622
营业成本	-1,171	-1,313	-1,407	-1,540	-1,681
毛利润	750	806	855	905	941
销售费用	-29	-36	-34	-37	-39
行政管理费用	-88	-96	-102	-110	-118
其他收入	341	408	437	519	601
税息折旧及摊销前利润	1,015	1,163	1,254	1,426	1,370
息税前利润	862	990	1,057	1,170	1,269
净财务收入&费用	-115	-144	-132	-113	-105
税前利润	748	846	925	1,056	1,163
所得税	-117	-143	-139	-158	-174
少数股东权益	10	0	0	0	0
净利润	630	703	786	898	989

资料来源：公司公告，申万宏源研究

资产负债表

(人民币百万元)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
流动资产	1,476	1,193	1,335	1,519	1,846
现金	1,081	855	1,033	1,218	1,536
贸易资产及其他应收	139	143	143	143	143
已抵押银行存款	253	147	151	159	167
其他流动资产	3	49	9	0	0
非流动资产	7,597	8,050	8,007	8,172	8,352
房地产、厂房及设备	4,883	5,441	5,713	5,998	6,298
无形及其他资产	752	752	752	752	752
其他非流动资产	1,962	1,857	1,542	1,422	1,302
总资产	9,073	9,243	9,342	9,691	10,198
流动负债	3,163	3,656	3,716	3,879	4,070
短期借款	1,130	1,154	1,096	1,041	989
贸易及其他应付	1,949	2,347	2,465	2,671	2,899
其他流动负债	85	156	155	168	182
非流动负债	2,733	2,054	1,852	1,907	2,187
递延所得税负债	222	185	64	71	78
长期小股东权益负债	2,190	1,555	1,399	1,099	999
其他长期非流动负债	321	313	388	736	1,109
总负债	5,896	5,710	5,568	5,786	6,257
股东权益	3,177	3,533	3,774	3,906	3,941
股东权益	1	1	1	1	1
储备	3,176	3,532	3,773	3,905	3,940
小股东权益	0	0	0	0	0
总负责及权益	9,073	9,243	9,342	9,691	10,198

资料来源：公司公告，申万宏源研究

现金流量表

(人民币百万元)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
税前利润	748	846	925	1,056	1,163
折旧摊销	153	174	197	256	101
财务费用	-115	-144	-132	-113	-105
营运资金变化	16	10	11	14	-51
其他	126	155	274	341	-607
经营性现金流	929	1,040	1,275	1,554	502
资本开支	-278	-164	-109	-93	-49
其他投资性现金流	0	0	0	0	0
投资性现金流	-278	-164	-109	-93	-49
股权融资	0	0	0	0	0
负债净变化	349	-246	-213	-152	-149
分红及利息支出	-373	-618	-768	-1,054	-362
其他融资性现金流	-0	-0	0	0	0
融资性现金流	-24	-865	-982	-1,207	-511
净现金流	627	11	185	255	-58
FCFF	637	866	1,018	1,188	1,096

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联机构的持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券与市场基准指数的涨跌幅差别为标准，定义如下：

买入 (BUY)：股价预计将上涨 20%以上；

增持 (Outperform)：股价预计将上涨 10-20%；

持有 (Hold)：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；

减持 (Underperform)：股价预计将下跌 10-20%；

卖出 (SELL)：股价预计将下跌 20%以上。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。本公司使用自己的行业分类体系。如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。