

香港股市 | 教育行业 | 高等教育

中汇集团 (382 HK)

盈利增长稳定，但费用开支超预期

上半年运营费用高于预期

中汇集团 2024 财年上半年在校生 9.6 万，同比净增长约 1 万人。上半年实现收入同比增长 19.3% 至 11.6 亿元（人民币，下同）。按学历划分，高等职业教育/中等职业教育/非学历职业教育的收入分别同比增长 21.7%/7.7%/4.9%，当中高等职业教育收入占比 84.9%。期内毛利率为 49.8%，轻微下跌 0.8 个百分点，符合预期。上半年销售开支 2,900 万，费用率下降至 2.5%。另一方面，受到行政师资薪酬上调、新校园投入使用时的折旧增加、以及校园维护开支上升等影响，行政费用从 1.6 亿同比上升 47.2% 至 2.3 亿元，超出预期，行政费用率提升至 19.6%。因此，上半年净利润率从去年通勤 37.7% 下跌至 35.4%。公司实现净利润 3.4 亿元，同比上升 13.2%，净利润率 29.2%。中期派息每股 0.096 港元，派息率维持 30%。

持续投入校园建设

上半年资本开支 2.7 亿元，主要用于华商学院四会校区、华商职业学院新会校区和四川眉山校区的教学设施升级和维护等。我们预计全年资本开支约 5.3 亿。公司持续深化产教融合，培养朝阳创新产业人才，在学校内成立动漫游戏产业学院、广东省乡村休闲产业学院、甲骨文产业学院、新媒体产业学院等。并新增数据科学与大数据技术、人工智能、空腔医学、工业机器人应用等贴合市场需求的课程。截止 2 月底账上现金约 15 亿元，每年公司运营现金流约 13 亿，足以应付未来校园资本开始需求。

维持“买入”评级，下调目标价至 4.76 港元

中汇集团的在校生人数增长平稳，预计 2024/25 学年人数将增长至 10.5 万人，同比增加 8.8%。我们上调 FY24E 收入 3.5% 至 22.1 亿元。预测 FY24E 毛利率 49.6%；但是我们同时上调运营开支 21.9%，净利润下调 3.5% 至 6.7 亿元。因此我们下调目标价至 4.76 港元，对应 7.0 倍 FY24E 市盈率。维持“买入”评级。

投资风险

1: 选择成为“营利性”学校的不确定性；2: 政府给予民办职业高等学院学额数量的不确定性。

更新报告

评级：买入

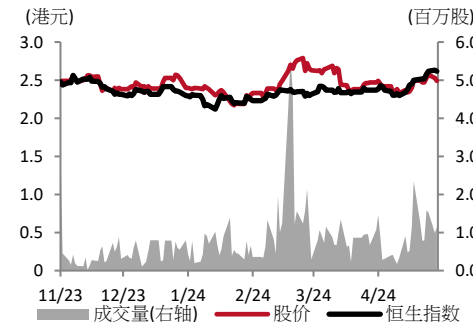
目标价：4.76 港元

股票资料

现价	2.49	港元
总市值	2,843	百万港元
流通股比例	29.1	%
已发行总股本	1,142	百万
52 周价格区间	2.13 - 3.16	港元
3 个月日均成交额	2.8	百万港元
主要股东	廖榕就	70.3%

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

- 20230502 - 更新报告：内生增长持续亮眼
- 20230731 - 更新报告：扩大产业学院，提升就业率
- 20231128 - 更新报告：高投入奠定高质量办学

图表 1: 中汇集团 - 主要财务数据 (人民币百万元)

年结: 8 月 31 日	FY22 年实际	FY23 年实际	FY24 年预测	FY25 年预测	FY26 年预测
收入	1,686	1,973	2,205	2,499	2,844
增长率 (%)	34.7	17.0	11.8	13.3	13.8
净利润	567	618	673	773	866
增长率 (%)	37.2	9.0	8.8	15.0	12.0
摊薄后每股盈利 (人民币)	0.532	0.561	0.592	0.680	0.762
净资产回报率 (%)	20.7	19.0	17.8	17.9	17.7
市盈率 (倍)	4.1	3.9	3.7	3.2	2.8
市净率 (倍)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
股息率 (%)	7.9	7.2	8.2	9.4	10.6
每股股息 (港币)	0.196	0.180	0.204	0.235	0.263

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

分析师

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

图2: 财务摘要 (年结: 8月31日; 人民币百万元)

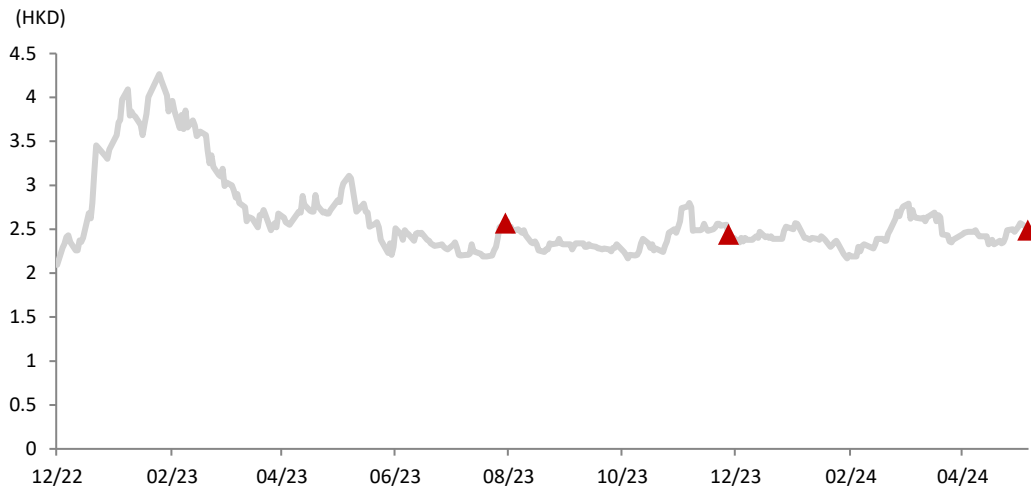
利润表	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测	资产负债表	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测
营业收入	1,686	1,973	2,205	2,499	2,844	固定资产	4,314	5,075	5,359	5,663	5,802
同比%	35	17	12	13	14	无形资产及商誉	331	332	332	332	332
成本	(836)	(955)	(1,111)	(1,273)	(1,455)	联营公司/合营公	0	0	0	0	0
毛利润	850	1,018	1,094	1,226	1,389	长期投资	787	774	642	642	642
毛利率	50.4%	51.6%	49.6%	49.1%	48.8%	其他非流动资产	211	190	190	190	190
其他收益	93	79	156	182	212	非流动资产	5,643	6,371	6,523	6,828	6,966
销售及分销成本	(48)	(56)	(55)	(70)	(88)	库存	9	10	1	2	2
行政成本	(236)	(294)	(414)	(445)	(507)	应收帐款	108	99	111	126	143
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	0	0	0	0	0	其他流动资产	140	12	12	12	12
总运营开支	(284)	(351)	(469)	(515)	(596)	现金	1,318	2,003	2,740	3,384	4,326
营运利润 (EBIT)	659	746	780	894	1,006	流动资产	1,575	2,124	2,865	3,523	4,484
营运利润率	39.1%	37.8%	35.4%	35.8%	35.4%	应付帐款	26	53	62	71	81
拨备	0	0	0	0	0	税项	89	98	15	18	20
财务成本	(6)	(26)	(9)	(7)	(13)	预提费用/其他应	268	375	419	474	540
融资后利润	653	720	771	887	993	银行贷款和租赁	492	478	478	478	478
联营及合营公司	0	0	0	0	0	可转债和其他债务	1,259	1,529	1,877	2,127	2,420
税前利润	653	720	771	887	993	其他流动负债	37	39	39	39	39
所得税	(8)	(1)	(15)	(18)	(20)	流动负债	2,171	2,572	2,891	3,208	3,579
少数股东权益	(78)	(100)	(83)	(96)	(107)	银行贷款和租赁	1,171	1,337	1,337	1,337	1,337
净利润	567	618	673	773	866	可转债和其他债务	0	0	0	0	0
增长率%	37.2	9.0	8.8	15.0	12.0	递延所得税及其他	309	350	350	350	350
净利润率	33.7%	31.3%	30.5%	30.9%	30.4%	少数股东权益	592	693	776	872	979
EBITDA	793	898	1,022	1,159	1,277	非流动负债	2,072	2,380	2,464	2,559	2,666
EBITDA 利润率	47.0%	45.5%	46.3%	46.4%	44.9%	总净资产	2,975	3,542	4,034	4,584	5,205
每股盈利 (人民)	0.532	0.561	0.592	0.680	0.762	股东权益	2,975	3,542	4,034	4,584	5,205
增长率%	35.7	5.5	5.4	15.0	12.0	股本	74	78	78	78	78
每股股息 (港元)	0.196	0.180	0.204	0.235	0.263	储备	2,901	3,464	3,955	4,506	5,126

现金流量表	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测	主要财务比率%	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测
EBITDA	793	898	1,022	1,159	1,277	毛利率	50.4	51.6	49.6	49.1	48.8
营运资金变动	143	393	397	300	352	营业利润率	39.1	37.8	35.4	35.8	35.4
其他	10	57	0	0	0	净利率	33.7	31.3	30.5	30.9	30.4
经营活动现金流	946	1,348	1,419	1,459	1,629	销售及分销成本占	2.9	2.8	2.5	2.8	3.1
已付利息	(83)	(82)	(27)	(27)	(27)	行政成本占收入百	14.0	14.9	18.8	17.8	17.8
所得税	(2)	(1)	(98)	(15)	(18)	派息率	32.0	27.9	30.0	30.0	30.0
经营活动净现金	861	1,266	1,294	1,416	1,584	有效税率	1.2	0.2	2.0	2.0	2.0
资本支出	(789)	(784)	(529)	(575)	(427)	总负债比率	56.0	51.3	45.1	39.7	34.9
投资	243	132	132	0	0	净负债比率	11.7	净现金	净现金	净现金	净现金
已收股息	0	0	0	0	0	流动比率 (x)	0.7	0.8	1.0	1.1	1.3
资产出售	0	0	0	0	0	速动比率 (x)	0.7	0.8	1.0	1.1	1.3
已收利息	5	12	22	25	32	库存周转率 (天)	0	0	0	0	0
其他	25	(42)	0	0	0	应收账款周转率	23	18	18	18	18
投资活动现金流	(516)	(682)	(375)	(550)	(395)	应付账款周转率	11	20	20	20	20
自由现金流	346	584	919	866	1,189	现金周转率 (天)	12	(2)	(2)	(2)	(2)
发行股份	0	0	0	0	0	资产周转率 (x)	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
股份回购	0	0	0	0	0	财务杠杆 (x)	2.4	2.3	2.4	2.3	2.2
少数股东权益	2	0	0	0	0	EBIT 利润率	39.1	37.8	35.4	35.8	35.4
已付股息	(128)	(59)	(181)	(223)	(246)	利息开支 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
银行贷款变动净	313	142	0	0	0	税务开支 (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
其他	(9)	(9)	0	0	0	股本回报率	20.7	19.0	17.8	17.9	17.7
筹资活动现金流	177	74	(181)	(223)	(246)	ROIC	16.5	17.5	19.3	22.5	26.6
现金变动净额	523	658	737	644	943						

来源: 公司资料, 中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

中汇集团 (382 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	31/07/2023	HK\$2.52	买入 (维持)	HK\$5.44
2	28/11/2023	HK\$2.55	买入 (维持)	HK\$5.17
3	08/05/2024	HK\$2.49	买入 (维持)	HK\$4.76

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：

- 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。
- 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。
- 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