

新高教集团 (2001 HK)

业绩稳健，股息率吸引

毛利率保持稳健增长

新高教公布 2024 财年上半年业绩。公司主营业务收入同比增长 13.8%至 13.1 亿元（人民币，下同），其中学费 11.8 亿，同比增长 13.3%；住宿费收入 1.3 亿，同比增长 18.1%。收入增长全部来自于公司内生增长，主要受学费增长驱动。上半年毛利率为 39.8%，同比微增 0.5 个百分点。主营业务的成本结构持续优化，人员费用占收入从 57.2%下降至 56.0%；教学和其他费用占比从 25.8%轻微提升至 26.0%。期内毛利率从 2022 年以来一直稳定维持在 39.0%左右。业绩期内，公司深化教育改革，新增本科专业包括口腔医学、机器人工程、新能源汽车工程等；旗下华中学校是全国获批口腔医学的 5 所院校中唯一一所民办院校。公司加强产教融合，与 1156 家知名企业建立战略合作伙伴关系，共建设 54 个产业学院、210 多个就业班，以及 1110 多个校外实训基地等。

有效控制运营费用，优化债务结构

上半年公司销售费用 2200 万，费用率为 1.7%，相对于 2023 上半年轻微上升，于 2020 全年持平，公司强化了品牌建设，提升学校品牌形象。行政开支从去年同期 4500 万上升至 5300 万，费用率也从 3.9%提升至 4.1%，主要是因为为推进贵州学校申本工作支付的外部机构委托业务费用增加所致。另一方面，公司的资金及负债结构持续优化，融资成本从 6800 万下降至 5900 万，同比下降 13.5%。期内平均融资利率下降 0.58%。上半年公司净利润 4.3 亿，同比增长 10.6%，符合预期；净利润率 33.0%。我们认为公司增强高质量办学之余，有效控制费用增长，推动业绩稳步发展。

增长稳健；强防御性；股息吸引

近年高教行业的政策风险已经基本出清。新高教专注提高办学质量，提升学校就业率的同时，取得稳定收益。得益于公司费用控制措施，我们提升 FY24E 净利润 7.2%至 8.2 亿元，同比增长 16.6%，净利润率 34.6%。虽然公司更改派息政策为全年只派期末股息，但仍将维持 50%派息率。当前估值约 FY24E/25E 市盈率 3.7 倍/3.3 倍，并且股息率约 15.0%，我们认为估值富有吸引力。我们将目标价提升至 4.85 港元，对应 8 倍 FY24E 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	2,947
增长率 (%)	28.3	10.3	11.6	13.2	10.1
净利润	620	702	819	924	1,054
增长率 (%)	9.2	13.2	16.6	12.9	14.0
摊薄后每股盈利 (人民币)	0.366	0.451	0.526	0.594	0.678
净资产回报率 (%)	19.8	20.5	21.3	20.9	21.4
市盈率 (倍)	5.5	4.4	3.8	3.4	3.0
市净率 (倍)	1.0	0.9	0.7	0.7	0.6
股息率 (%)	10.0	10.8	15.1	17.1	19.5
每股股息 (人民币)	0.199	0.215	0.303	0.342	0.390

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级：买入

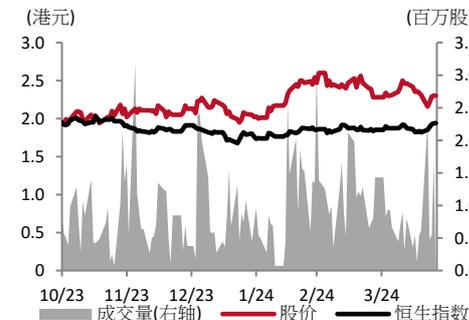
目标价：4.85 港元

股票资料

现价	2.30	港元
总市值	3,577	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 - 2.94	港元
3 个月日均成交额	2.4	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

- 20230426 - 更新报告：基本面稳健；股息率吸引
- 20231206 - 更新报告：维持高派息，夯实基本面

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)

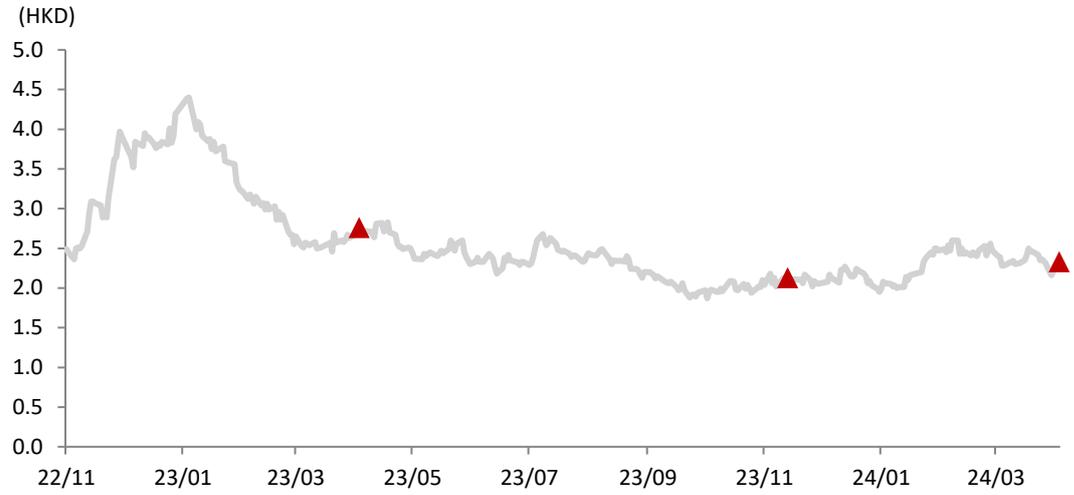
利润表	2022 实际	2023 实际	2024 预测	2025 预测	2026 预测	资产负债表	2022 实际	2023 实际	2024 预测	2025 预测	2026 预测
营业收入	1,922	2,119	2,366	2,678	2,947	固定资产	5,305	5,843	6,173	6,369	6,460
同比%	28	10	12	13	10	无形资产及商誉	828	835	839	837	835
成本	(1,171)	(1,313)	(1,467)	(1,655)	(1,822)	联营及合营公司	0	0	0	0	0
毛利润	750	806	899	1,023	1,126	长期投资	0	0	0	0	0
毛利率	39.0%	38.0%	38.0%	38.2%	38.2%	其他非流动资产	1,463	1,372	1,372	1,372	1,372
其他收益	341	407	454	511	586	非流动资产	7,597	8,050	8,383	8,579	8,666
销售及分销成本	(29)	(36)	(43)	(48)	(53)	库存	0	0	0	0	0
行政成本	(88)	(96)	(111)	(123)	(133)	应收帐款	119	143	159	180	198
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)	(95)	(134)	(147)	其他流动资产	3	49	49	49	49
总运营开支	(229)	(224)	(248)	(305)	(333)	现金	1,355	1,002	1,395	2,137	2,680
营运利润 (EBIT)	862	988	1,105	1,229	1,379	流动资产	1,476	1,193	1,603	2,366	2,927
营运利润率	44.9%	46.6%	46.7%	45.9%	46.8%	应付帐款	0	0	0	0	0
拨备	0	0	0	0	0	税项	80	149	162	183	208
财务成本	(115)	(144)	(124)	(122)	(117)	其他应付款	958	976	1,090	1,234	1,358
融资后利润	748	845	980	1,107	1,262	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	1,412	1,553	1,579
税前利润	748	845	980	1,107	1,262	其他流动负债	18	15	15	15	15
所得税	(117)	(143)	(162)	(183)	(208)	流动负债	3,163	3,656	3,785	3,990	4,117
少数股东权益	(10)	0	0	0	0	银行贷款和租赁	2,198	1,558	1,503	1,803	1,803
净利润	620	702	819	924	1,054	可转债和其他债务	0	0	0	0	0
同比%	9.2	13.2	16.6	12.9	14.0	递延所得税及其他	535	495	495	495	495
净利润率	32.3%	33.1%	34.6%	34.5%	35.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0
EBITDA	1,029	1,193	1,422	1,571	1,724	非流动负债	2,733	2,054	1,999	2,299	2,299
EBITDA 利润率	53.6%	56.3%	60.1%	58.7%	58.5%	总净资产	3,177	3,533	4,202	4,656	5,178
摊薄后每股盈利	0.366	0.451	0.526	0.594	0.678	股东权益	3,177	3,533	4,202	4,656	5,178
增长率%	9.2	23.1	16.7	12.9	14.0	股本	1	1	1	1	1
每股股息(人民币)	0.199	0.215	0.303	0.342	0.390	储备	3,176	3,532	4,201	4,655	5,177

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	1,193	1,422	1,571	1,724	毛利率 (%)	39.0	38.0	38.0	38.2	38.2
营运资金变动	510	329	153	263	133	营业利润率 (%)	44.9	46.6	46.7	45.9	46.8
其他	39	(17)	0	0	0	净利率 (%)	32.3	33.1	34.6	34.5	35.8
经营活动现金流	1,578	1,505	1,575	1,834	1,857	销售及分销成本占	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8
已付利息	(182)	(145)	(124)	(122)	(117)	行政成本占收入百	4.6	4.5	4.7	4.6	4.5
所得税	(62)	(109)	(149)	(162)	(183)	派息率	50.0	47.7	50.0	50.0	50.0
经营活动净现金	1,334	1,250	1,302	1,550	1,557	有效税率 (%)	15.7	16.9	16.5	16.5	16.5
资本支出	(769)	(703)	(639)	(536)	(442)	总负债比率 (%)	104.9	76.9	62.1	60.4	53.3
投资	(37)	(33)	(33)	(33)	(33)	净负债比率 (%)	62.3	48.6	28.9	14.4	1.5
已收股息	0	0	0	0	0	流动比率 (x)	0.5	0.3	0.4	0.6	0.7
资产出售	1	7	0	0	0	速动比率 (x)	0.5	0.3	0.4	0.6	0.7
已收利息	18	28	21	31	42	库存周转率 (天)	0	0	0	0	0
其他	77	97	0	0	0	应收账款周转率	23	25	25	25	25
投资活动现金流	(711)	(604)	(650)	(537)	(433)	应付账款周转率	0	0	0	0	0
自由现金流	623	646	651	1,013	1,124	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	(54)	(21)	0	0	0	财务杠杆 (x)	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 利润率 (%)	44.9	46.6	46.7	45.9	46.8
已付股息	(297)	(145)	(149)	(471)	(531)	利息开支 (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
银行贷款变动净	999	(638)	(109)	200	(50)	税务开支 (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
其他	(966)	(68)	0	0	0	股本回报率 (%)	19.8	20.5	21.3	20.9	21.4
筹资活动现金流	(318)	(872)	(258)	(271)	(581)	ROIC (%)	15.2	15.5	16.9	19.1	26.1
现金变动净额	305	(227)	393	742	543						

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	26/04/2023	HK\$2.73	「买入」	HK\$3.90
2	06/12/2023	HK\$2.08	「买入」	HK\$4.50
3	26/04/2024	HK\$2.30	「买入」	HK\$4.85

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