

2024 年 12 月 01 日

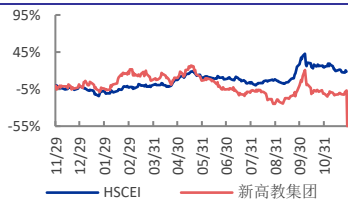
报告原因：有业绩公布需要点评

**买入**（维持）

市场数据：2024 年 11 月 29 日

收盘价（港币）	0.91
恒生中国企业指数	6924.51
52 周最高/最低（港币）	2.80/0.88
H 股市值（亿港元）	14.04
流通 H 股（百万股）	1,542.73
汇率（人民币/港币）	1.0828

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

黄哲 A0230513030001  
huangzhe@swsresearch.com

联系人

黄哲  
(8621)23297818×  
huangzhe@swsresearch.com

# 新高教集团 (02001)

——办学层次持续提升，业绩增长短期承压

投资要点：

新高教集团公布 24 财年年报，全年收入 24 亿元，同比增长 13.8%。经调整归母净利润 7.7 亿元，同比增长 6.1%。公司以股份形式派发期末股息，派息率 50%。

**坚持高质量办学，学生结构持续优化。**24 财年公司在校生 13.9 万人，较 23 财年 14 万人略微下降。总在校生人数虽然下降，但学生结构持续得到优化。24 财年本科新生占比同比提升 4 个百分点，本科在校生占比同比提升 1 个百分点。由于本科学生学费水平更高，因此在校人数小幅下降的情况下，24 财年学费收入同比增长 13.2%。公司同时加大办学硬件的提升，住宿费同比提升 19.1%。学费和住宿费提升带动收入同比增长 13.8%。

**持续增加办学投入，提升办学层次。**24 财年公司收入成本 15.4 亿元，同比增长 16.9%。其中教学相关成本同比增长 31.3%，教师成本同比增长 12.1%。办学成本增长显著，同公司坚持高质量办学的战略相关。此外折旧摊销成本增长 15.7%，同贵州学校升格本科加大硬件投入相关。贵州学校提早一年升格本科成功，将于 25 年 9 月开始第一批本科生招生。

**短期成本上升趋势未改，盈利承压。**公司未来 2 所本科学校接受办学质量评估，因此预计近 2 年资本开支将维持在每年约 6-8 亿元的水平。此外为持续提升办学层次，公司也有意将旗下专科学校升格为本科学校。由于本科学校办学标准更高，因此加大办学投入成为未来几年的趋势。我们下调公司 25 至 26 财年利润至 8 亿元和 8.3 亿元（原盈利预测为 8.98 亿元和 9.89 亿元），新增 27 财年利润预测 8.8 亿元。下调目标价至 2.99 港元（原目标价为 3.46 港元），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

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,119	2,412	2,617	2,844	3,119
同比增长率（%）	10	13.81	8.52	8.67	9.66
归母净利润（百万元）	703	772	801	831	881
同比增长率（%）	13	6.12	3.81	3.75	5.97
每股收益（元/股）	0.45	0.49	0.52	0.54	0.57
净资产收益率（%）	19.91	18.39	18.86	19.74	21.69
市盈率	1.85	1.72	1.62	1.56	1.47
市净率	0.4	0.34	0.33	0.34	0.35

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本



申万宏源研究微信服务号

New Higher Education Group announced FY24 revenue of Rmb2.4bn, with a yoy growth rate of 13.8%. The adjusted net profit attributable to shareholder was Rmb770m yuan, a yoy increase of 6.1%. The company distributed final dividends in the form of shares, with a dividend payout ratio of 50%.

**High-quality education strategy continued.** In FY24 the student structure has been continuously optimized. The number of students enrolled in the company was 139,000, slightly down from 140,000 in the FY23. Although the total number of enrolled students decreased, the student structure has been continuously optimized. In the FY24, the proportion of new undergraduate students increased by 4 percentage points yoy, and the proportion of undergraduate students increased by 1 percentage point yoy. Due to the higher tuition fees for undergraduate students, tuition revenue increased by 13.2% yoy despite the slight decrease in the number of enrolled students. Meanwhile, the company has increased investment in school facilities, and accommodation fees increased by 19.1% yoy. The increases in tuition and accommodation fees have driven the revenue to grow by 13.8% yoy.

**The company has continuously increased investment in school operation and improved the level of school running.** In the FY24, the company's cost of revenue was Rmb1.54bn, a yoy increase of 16.9%. Among them, teaching-related costs increased by 31.3% yoy, and teacher salary increased by 12.1% yoy. The significant increase in school-operating costs is related to the company's strategy of high-quality school operation. In addition, the depreciation and amortization costs increased by 15.7% yoy, which is related to the increased investment in facilities to upgrade Guizhou school to an undergraduate institution. The upgrade was one year ahead of schedule and will start enrolling the first batch of undergraduate students in September 2025.

**Rising cost continued.** In the next two years, two undergraduate schools of the company will undergo operation evaluation. Therefore, capital expenditures will remain at an annual level of about Rmb600m to Rmb800m in the next two years. In addition, in order to continuously improve quality, the company also intends to upgrade its junior college schools to undergraduate institutions. Since the school-running standards for undergraduate schools are higher, increasing investment will be a trend in the next few years. We have downgraded the company's profits for the FY25 and FY26 to Rmb800m and Rmb830m respectively (the previous profit forecasts were Rmb898m and Rmb989m). We have newly added a profit forecast of Rmb880m for the FY27. We downgrade the target price to HK\$2.99 (the original target price was HK\$3.46) and maintain the "Buy" rating.

## 附录 – 财务报表

### 利润表

(人民币百万元)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
净收入	2,119	2,412	2,617	2,844	3,119
营业成本	-1,313	-1,536	-1,694	-1,888	-2,075
毛利润	806	876	924	956	1,044
销售费用	-36	-41	-44	-48	-53
行政管理费用	-96	-113	-123	-134	-147
其他收入	408	424	455	484	482
税息折旧及摊销前利润	1,162	1,258	1,343	1,229	1,186
息税前利润	990	1,064	1,094	1,130	1,186
净财务收入&费用	-144	-151	-126	-126	-122
税前利润	846	913	968	1,004	1,064
所得税	-143	-157	-166	-173	-183
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	703	756	801	831	881

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)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
<b>流动资产</b>	1,193	2,340	2,506	2,733	2,717
现金	855	1,380	2,204	2,424	2,399
贸易资产及其他应收	143	129	143	143	143
已抵押银行存款	147	831	159	167	175
其他流动资产	49	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	8,050	8,677	8,563	8,755	8,963
房地产、厂房及设备	5,441	5,950	6,247	6,560	6,888
无形及其他资产	752	752	752	752	752
其他非流动资产	1,857	1,976	1,564	1,444	1,324
<b>总资产</b>	9,243	11,017	11,069	11,489	11,680
<b>流动负债</b>	3,656	4,333	4,571	4,782	5,013
短期借款	1,154	1,486	1,412	1,412	1,412
贸易及其他应付	2,347	2,659	2,996	3,196	3,415
其他流动负债	156	189	163	174	186
<b>非流动负债</b>	2,054	2,572	2,248	2,495	2,605
递延所得税负债	185	195	214	236	259
长期小股东权益负债	1,555	2,013	1,513	1,513	1,413
其他长期非流动负债	313	364	520	746	932
<b>总负债</b>	5,710	6,905	6,819	7,277	7,617

股东权益	3,533	4,112	4,250	4,212	4,062
股东权益	1	1	1	1	1
储备	3,532	4,119	4,249	4,211	4,061
小股东权益	0	0	0	0	0
<b>总负责及权益</b>	<b>9,243</b>	<b>11,017</b>	<b>11,069</b>	<b>11,489</b>	<b>11,680</b>

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)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
税前利润	846	913	968	1,004	1,064
折旧摊销	173	195	220	249	99
财务费用	-144	-151	-126	-126	-122
营运资金变化	17	13	12	13	-61
其他	155	283	300	362	-508
经营性现金流	1,047	1,254	1,374	1,502	472
资本开支	-164	-109	-91	-93	-49
其他投资性现金流	0	0	0	0	0
投资性现金流	-164	-109	-91	-93	-49
股权融资	0	0	0	0	0
负债净变化	-246	791	-574	0	-100
分红及利息支出	-631	-768	-878	-1,019	-349
其他融资性现金流	-0	0	0	0	0
融资性现金流	-877	23	-1,453	-1,019	-449
净现金流	5	1,168	-170	389	-25
FCFF	872	1,006	1,097	976	893

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

## 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	<a href="mailto:maojiong@swhyse.com">maojiong@swhyse.com</a>
银行团队	李庆	021-33388245	<a href="mailto:liqing3@swhyse.com">liqing3@swhyse.com</a>
华北组	肖霞	010-66500628	<a href="mailto:xiaoxia@swhyse.com">xiaoxia@swhyse.com</a>
华南组	张晓卓	13724383669	<a href="mailto:zhangxiaozhuo@swhyse.com">zhangxiaozhuo@swhyse.com</a>
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	<a href="mailto:zhuxiaoyi@swhyse.com">zhuxiaoyi@swhyse.com</a>
华北创新团队	潘烨明	15201910123	<a href="mailto:panyeming@swhyse.com">panyeming@swhyse.com</a>

## 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，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

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。申银万国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：沪深 300 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”）在中华人民共和国境内（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。

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，任何人均无权在任何情况下使用他们。