

2024 年 12 月 02 日

在校生结构持续优化，股息率具备吸引力

中国科培(1890. HK)

评级:	买入	股票代码:	1890
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价(港元):	1.95/1.14
目标价格(港元):		总市值(亿港元)	28.40
最新收盘价(港元):	1.41	自由流通市值(亿港元)	28.40
		自由流通股数(百万)	2,014.25

事件概述

FY2024 公司收入/归母净利/经调整归母净利分别为 16.93/8.28/8.30 亿元、同比增长 11.6%/11.4%/5.1%。归母净利的调整项为：（1）已收购可识别资产公允价值调整导致额外的折旧及摊销，FY2024 为-0.03 亿元，FY2023 为 0.27 亿元；（2）汇兑收益，FY2024 收益 221 万元，FY2022 为 1388 万元；（3）捐款开支 FY2024 为 254 万元，FY2023 为 285 万元。FY2024 公司派发年末派息 0.06 港元，中期股息 0.07 港元，派息比例为 30%，股息率为 9.2%。

分析判断：

在校人数、学费和住宿费稳步增长。分拆来看，FY2024 集团学费/住宿费/其他教育服务费收入分别为 15.87/0.97/0.08 亿元，同比增长 12.4%/5.1%/-34.2%。（1）分学费类型来看，高等教育学费收入占比持续提升，同比增加 1.2PCT 至 94.5%，高等教育/中等职业教育收入为 15.01/0.87 亿元，同比增加 13.8/-7.5%。（2）FY2024 集团全日制人数 7.6 万人，其中本科生人数为 6.5 万人，同比增长 10%。

持续加大投入导致毛利率同比下降，净利率降幅低于毛利率主要由于管理费用率、财务费用率下降及其他收入占比提升。FY2024 毛利率/归母净利率/经调整归母净利率为 56.0%/48.9%/49.0%，同比下降 1.6/0.1/3.0PCT。毛利率下降主要由于加大投入（主营业务成本/收入为 44.0%，同比增加 1.6PCT）。成本增加主要由于公司大力发展高质量教育团队培训高端人才以及改善学科福利、持续投资不同专业科技培训场所及设备以改善教育素质及学生学业体验、增加实习费及培训开支提升学生就业率。净利率降幅低于毛利率主要由于其他收入占比提升、管理费用率及财务费用率下降：（1）其他收入/收入为 10.2%，同比提升 1.2PCT。（2）销售费用率同比提升 0.1PCT 至 0.5%；管理费用率同比下降 0.2PCT 至 9.0%。融资成本/收入为 3.2%，同比下降 2.5PCT，主要由于计息银行贷款余额及平均银行利率下降。（3）所得税/收入为 2.9%，同比提升 2.3PCT。

集团现金较为充裕。FY2024 集团现金及现金等价物为 11.1 亿元，较为充裕；合约负债为 7.72 亿元，同比增长 17.8%；FY2024 资本开支为 1.48 亿元，主要用于建立新校区、维护及升级现有校舍以及购置教育设施设备。

投资建议

我们认为公司成长空间在于：（1）预计在校生人数规模稳定增长，在校生结构持续优化，2024/25 学年本科课程总人数为 6.9 万人，同比增长 5.4%，学生结构进一步优化，本科生占全日制学生人数比例达 90%，录取分数线及入学率持续提升。（2）淮北学校二期工程已投入使用，为学生提供了现代化及高标准的教学设施，也为学校未来的学生增长提供了空间。（3）积极拓展国际教育服务，与欧美、澳大利亚、东南亚的海外知名院校建立长期稳定的合作关系，打造语言培训、留学申请、留学生海外生活服务等，公司并积极寻求海外发展，拓展海外业务。调整盈利预测，下调 FY25 收入预测 21.33 亿元至 17.83 亿元，新增 FY26、27 收入预测 18.88/19.99 亿元；下调 FY25 经调净利 11.3 亿元至 8.48 亿元，新增 FY26、27 经调净利 9.02/9.61 亿元，对应 FY25-27EPS 预测为 0.42/0.45/0.48 元。2024 年 12 月 2 日收盘价 1.41 港元对应 PE 分别为 3.1/2.9/2.8X（1 港元=0.93 元），维持“买入”评级。

风险提示

政策因素的不确定性，转盈利性推进不及预期，商誉减值风险，系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1517.49	1692.84	1783.41	1887.73	1998.58
YoY (%)	5.40%	11.56%	5.35%	5.85%	5.87%
归母净利润(百万元)	743.30	827.85	848.35	902.47	960.62
YoY (%)	5.55%	11.38%	2.48%	6.38%	6.44%
毛利率 (%)	57.64%	56.03%	55.50%	56.00%	56.50%
每股收益 (元)	0.37	0.41	0.42	0.45	0.48
ROE (%)	0.17	0.16	0.14	0.13	0.12
市盈率	5.35	2.99	3.11	2.93	2.75

资料来源：公司公告，华西证券研究所（注：1 港元=0.93 元人民币）。

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1692.84	1783.41	1887.73	1998.58	净利润	0.00	848.35	902.47	960.62
YoY (%)	3.48%	5.35%	5.85%	5.87%	折旧和摊销	0.00	237.73	241.00	244.85
营业成本	744.28	590.30	654.50	731.20	营运资金变动	0.00	420.54	118.92	71.59
营业税金及附加					经营活动现金流	0.00	1428.97	1204.05	1223.27
销售费用	9.25	24.97	24.54	23.98	资本开支	0.00	-320.00	-350.00	-380.00
管理费用	152.26	303.18	264.28	229.84	投资	0.00	-200.00	-350.00	-650.00
财务费用	53.54	35.36	41.66	46.21	投资活动现金流	0.00	-407.00	-600.00	-930.00
资产减值损失					股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	债务募资	-844.54	200.00	160.00	100.00
营业利润					筹资活动现金流	0.00	164.64	118.34	53.79
营业外收支					现金净流量	0.00	1186.62	722.39	347.06
利润总额	876.33	942.61	1002.75	1067.35	主要财务指标				
所得税	48.53	94.26	100.27	106.74		2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	827.79	848.35	902.47	960.62	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	827.85	848.35	902.47	960.62	营业收入增长率	11.56%	5.35%	5.85%	5.87%
YoY (%)	11.38%	2.48%	6.38%	6.44%	净利润增长率	11.38%	2.48%	6.38%	6.44%
每股收益	0.41	0.42	0.45	0.48	盈利能力 (%)				
资产负债表 (百万元)					毛利率	56.03%	55.50%	56.00%	56.50%
	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率	48.90%	47.57%	47.81%	48.06%
货币资金	1110.38	2296.99	3019.38	3366.44	总资产收益率 ROA	10.87%	9.46%	8.90%	8.49%
预付款项					净资产收益率 ROE	16.17%	14.21%	13.13%	12.26%
存货	2.60	2.20	2.64	2.15	偿债能力 (%)				
其他流动资产	120.41	0.00	0.00	0.00	流动比率	0.75	1.11	1.39	1.59
流动资产合计	1490.80	2661.26	3571.13	4359.67	速动比率	0.69	1.12	1.39	1.59
长期股权投资	0.00	50.00	150.00	350.00	现金比率	0.56	0.96	1.17	1.23
固定资产	3548.31	3565.89	3582.60	3578.97	资产负债率	32.71%	33.40%	32.18%	30.72%
无形资产	1783.78	1848.46	1940.76	2079.54	经营效率 (%)				
非流动资产合计	6122.73	6305.00	6564.00	6949.15	总资产周转率	0.23	0.22	0.20	0.19
资产合计	7613.53	8966.27	10135.14	11308.82	每股指标 (元)				
短期借款	468.18	568.18	648.18	698.18	每股收益	0.41	0.42	0.45	0.48
应付账款及票据	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	2.54	2.96	3.41	3.89
其他流动负债	1453.33	1783.41	1887.73	1998.58	每股经营现金流	0.00	0.71	0.60	0.61
流动负债合计	1982.87	2387.26	2573.66	2736.73	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	437.68	537.68	617.68	667.68	估值分析				
其他长期负债	70.22	70.22	70.22	70.22	PE	2.99	3.11	2.93	2.75
非流动负债合计	507.89	607.89	687.89	737.89	PB	0.48	0.44	0.38	0.34
负债合计	2490.76	2995.15	3261.55	3474.62					
股本	0.14	0.14	0.14	0.14					
少数股东权益	1.95	1.95	1.95	1.95					
股东权益合计	5122.77	5971.11	6873.58	7834.20					
负债和股东权益合计	7613.53	8966.27	10135.14	11308.82					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。