

社会服务

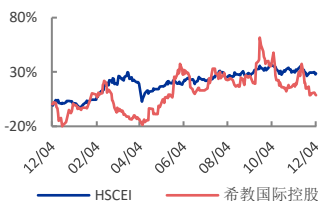
2025 年 12 月 05 日

希教国际控股 (01765)

——优化学校数量，加强总部管控，利润率恢复可期

报告原因：强调原有的投资评级
买入 (维持)
市场数据： 2025 年 12 月 04 日

收盘价 (港币)	0.17
恒生中国企业指数	9106.48
52 周最高/最低 (港币)	0.26/0.12
H 股市值 (亿港元)	14.83
流通 H 股 (百万股)	8,673.94
汇率 (港币/人民币)	0.9090

一年内股价与基准指数对比走势：

资料来源：Bloomberg
相关研究
证券分析师

 黄哲 A0230513030001
huangzhe@swsresearch.com

联系人

 黄哲 A0230513030001
huangzhe@swsresearch.com

投资要点：

希教国际控股公布 25 财年年报，全年收入 39.6 亿元，同比增长 6.1%。净利润 3.9 亿元，同比下降 36.9%。经调整净利润（剔除商誉减值及可转债处置费用等影响）7.4 亿元，同比增长 6.5%，公司业绩符合我们预期。

成本投入放缓，经营效益企稳。25 财年公司在在校生 29.1 万人，较 24 财年微增 0.1%。学生结构保持稳定，25 财年本科生占比 48%，同比下降 1.3 个百分点；专科生占比 49%，同比提升 2.4 个百分点；技校生占比 3%，同比下降 1 个百分点。平均学费同比增长 6%至 1.36 万元/学年。经过 24 年成本快速上升期后，25 财年公司成本增长得到有效控制，主营成本 22.9 亿元，同比增长 6.2%，略高于收入增速 0.1 个百分点。毛利率 42.1%，略低于 24 年 0.1 个百分点。

处置低效率资产，经营效率有望提升。24 财年至 25 财年公司出售 8 所高校资产，包含 6 所专科院校和 2 所本科院校。目前 16 所院校中有 11 所位于川渝及贵州地区。另外 5 所分别位于宁夏，山西，江苏，内蒙和马来西亚。通过减少院校数量，缩小管理半径，以提升运营效率。公司同时通过减少专科院校数量，提升本科院校占比，提升生均学费。在 25 财年招生费用同比上升 35.4%至 3.27 亿元的时候，仍能维持经调整净利率 18.6%，较 24 财年仅仅下降 0.1 个百分点。26 财年公司本科在校生占比同比提升 3 个百分点至 51%，专科生占比同比则下降 2 个百分点至 47%。由于本科生学费更高，我们预计利润率将进一步恢复。

成本上升见顶，盈利能力或迎来反弹，维持买入评级。经过持续的办学持续投入，我们预计公司成本高速增长期已过，公司运营效率也将提升。代表办学质量的生师比于 25 财年达到约为 17.5:1，达到教育主管部门的达标线。我们预计自 26 财年期公司毛利率将重启扩张。由于公司处置多项学校资产，我们下调 26 财年经调整利润为 7.6 亿元（原预测为 12.7 亿元）新增 27 至 28 财年轻调整利润为 8.1 亿元和 8.8 亿元。我们维持目标价为 0.79 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

人民币 百万元	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
营业收入	3,732.07	3,960.35	4,043.87	4,290.14	4,551.41
同比增长率 (%)	4.20	6.12	2.11	6.09	6.09
经调整净利润	693.18	738.27	764.42	811.76	875.67
同比增长率 (%)	-20.76	6.51	3.54	6.19	7.87
每股收益 (元/股)	0.07	0.05	0.09	0.09	0.10
ROE (%)	8.21	8.06	7.98	8.22	8.61
市盈率	1.96	1.84	1.78	1.68	1.55
市净率	0.14	0.13	0.14	0.13	0.13

注：“每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股本



申万宏源研究微信服务号

人民币 百万元	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
营业收入	3,732	3,960	4,044	4,290	4,551
营业成本	-2,159	-2,293	-2,263	-2,334	-2,420
毛利	1,574	1,668	1,780	1,956	2,132
其他收入	275	391	332	310	290
销售费用	-242	-327	-332	-368	-395
管理费用	-601	-614	-621	-660	-700
EBIT	1,046	715	1,050	1,110	1,190
EBITDA	1,478	1,243	1,521	1,601	1,702
财务费用	-289	-226	-150	-155	-160
除税前利润	757	490	899	955	1,030
所得税	-144	-103	-135	-143	-155
经调整净利润	693	738	764	812	876

资料来源：万得，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、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.com

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。