

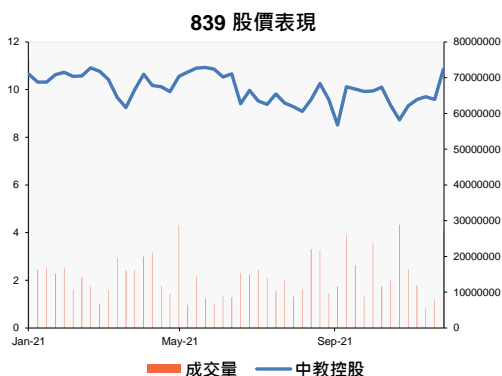
股份评论-中教控股(00839)

2021年12月02日

政策倾向性明确 有助于推动估值修复

行业：教育
评级：买入
00839.HK, 839HK
收市价：HKD14.16
目标价：HKD17.52
潜在升幅：23.7%

股價表現 (CNY)			
價格	14.16	1個月相對表現	8.7%
52週最高	17.10	6個月相對表現	-28.4%
52週最低	9.42	52周相對表現	-7.1%
52週Beta	1.15	年至今相對表現	-6.1%



数据源：彭博 12/02/2021

公司简介：

集团主要在中国运营高等教育及职业教育学校，及于澳洲和英国提供教育服务。

基础分析：

- **国家连续出台政策，鼓励高教、职教发展：**今年5月，《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》发布，在法律地位、福利等方面，肯定民办高校地位，保障民办学校师生的同等权利，有利于高等教育、职业教育民办院校的招生和发展。今年10月，《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》出台，规范和鼓励企业依法参与或举办职业教育。政策的倾向性十分明确，为职教行业长远发展提供机遇和空间，同时有助于推动股份估值修复。
- **教育质量稳步提升，经营业绩优于预期。**截至2021年8月31日财务年度，集团收入同比增长37.5%至人民币36.8亿元；经营利润和净利润分别同比增长42.9%、107.2%至人民币17.2、14.7亿元。其中，高等职业教育分部增长强劲，除了招生人数及学费的内生增长外，得益于集团积极响应国家战略所进行的开拓和建设。近年集团于粤港澳大湾区建设了新校区，最大可满足超过10万名学生的需求；新增了四川省规模最大的民办本科学校成都锦城学院及海南自贸区规模最大的民办本科学校海口经济学院，成长稳健且确定性相对较高。

集团亦加大投入提升教育质量。期内成员学校2个课程新获评为国家级一流本科课程、26个课程新获评为省级一流课程，并有14个专业新获评为省级一流专业，并且是少有的具博士后培养资格的民办高校。另外，集团为位于广东、山东、重庆的三所独立学院完成转设，2021年9月全部作为民办本科高校招生，新生入学人数较转设前增长平均超过50%。并且，集团紧跟时代发展，新开设及升级了一批信息技术、生物医药、新能源及智能汽车等新兴产业的专业。2021/22年新学年开局良好，集团统招新生人数同比增长34%，再创历史新高。

买卖策略：

集团股价在近期市场受变种病毒冲击的情况下表现较为稳健，体现一定的防守性。投资者可考虑候股价回落至20天线附近约\$13.76附近收集，中长在线望十月高位约\$17.52，明确跌穿近期低位\$12.26止蚀。

风险提示：收购或扩张进程不及预期；学生人数增长不及预期等。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

业绩 (截至 2021 年 08 月 31 日止年度):

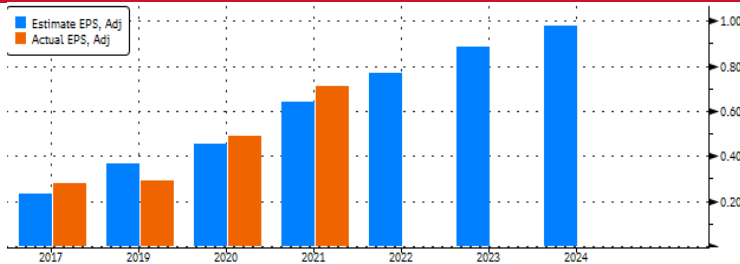
集团截至 2021 年 08 月 31 日止年度总收入为人民币 36.8 亿元, 同比增长 37.5%。拥有应占利润同比增长 57.1% 至人民币 15.5 亿元:

財務數字	貨幣:	Default	週期:	Fiscal Yearly (FY)	年份選取:	3	
損益表摘要							
		2FY	1FY	T12M	FY1 2021	FY1 2020	FY1 2019
收入		5,145	4,508	3,682	3,682	2,678	1,955
經營溢利		2,415	2,078	1,465	1,630	761	804
稅前淨利		2,270	1,918	1,511	1,511	730	668
非常項目前收入		2,084	1,796	1,472	1,472	710	687
淨利潤		2,084	1,785	1,444	1,444	633	593
非常項目前每股收益		0.89	0.77	0.65	0.60	0.33	0.29
每股收益		0.88	0.74	0.65	0.65	0.31	0.29
非常項目前稀釋每股收益		-	-	0.48	0.50	0.33	0.29
稀釋每股收益		-	-	0.49	0.54	0.31	0.29
每股股利		0.42	0.37	0.30	0.14	0.13	0.08
EBITDA		2,981	2,585	22,338	22,502	1,083	1,041
股本回報率		15.72	15.18	-	14.81	8.35	-

估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	44.6x	36.4x	43.3x	91.9x	43.6x	33.0x	23.7x
EV/EBIT	11.4x	7.0x	20.9x	1,127.8x	68.7x	39.3x	28.1x
EV/EBITDA	7.0x	4.5x	10.7x	36.7x	17.7x	12.7x	10.4x
P/S	2.7x	2.1x	3.1x	7.6x	5.2x	4.0x	3.4x
P/B	1.3x	1.1x	1.3x	2.9x	2.8x	2.5x	2.4x
股利率	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	0.9%	1.2%
獲利比率 %							
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	33.1	33.4	30.3	24.4	25.1	25.4	26.7
EBITDA 獲利率	33.8	36.0	28.3	22.2	31.8	33.9	35.5
營業率	20.8	23.1	14.5	0.7	7.6	9.2	11.2
獲利率	18.0	19.7	17.4	10.3	11.7	10.9	11.4
資產報酬率	7.4	7.1	4.8	2.4	3.1	3.6	4.3
股本回報率	9.1	9.5	7.4	4.2	6.5	7.2	8.0
槓桿和覆蓋率							
	12/17	12/18	12/19	12/20			
流動比率	2.5	5.4	3.1	2.1			
速動比率	1.4	4.9	2.4	1.6			
EBIT/利息	77.4	97.7	108.7	2.3			
總債務/資本	0.1	0.0	0.0	0.1			
總債務/權益	0.1	0.0	0.0	0.2			
有效稅率 %	15.8	16.0	14.6	27.7			

数据源: 彭博 12/02/2021

(人民币百万元计; 数据源: 彭博 12/02/2021)

预测盈利:


数据源: 彭博 12/02/2021

按业务分部的学生人数 (单位: 名)

業務分部	2021 年 8月31日	2020 年 8月31日
高等職業教育分部	177,455 ⁽¹⁾	110,467 ⁽²⁾
中等職業教育分部	59,533	65,924
國際教育分部	3,016	3,788
總計	240,004	180,179

数据源: 集团年度业绩公告

同业市盈率比较:

				定價		表現		評價比率		Price Earnings						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化								
				(當地)	(CNY)	(CNY)	(CNY)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	4,198	-15.3%	-62.1%	16.5x	14.1x	11.8x	12.2x	7.0x	5.6x	4.8x		
				最大	11,166	1.3%	-41.7%	16.5x	14.1x	13.5x	22.5x	14.0x	11.3x	9.8x		
				平均	6,608	-5.3%	-48.5%	16.5x	14.1x	12.7x	17.3x	9.9x	7.8x	6.7x		
839	中教控股	Education Services	HKD	33,832	27,657	8.7%	-28.4%	41.1x		36.2x	20.0x	15.9x	14.4x	12.6x		
667	中國東方教育	Education Services	HKD	13,657	11,166	-15.3%	-62.1%			11.8x	22.5x	14.0x	11.3x	9.8x		
382	中匯集團	Education Services	HKD	5,134	4,198	1.3%	-41.8%			13.5x	12.2x	8.7x	6.5x	5.6x		
2001	新高教集團	Education Services	HKD	5,455	4,460	-1.8%	-41.7%	16.5x	14.1x			7.0x	5.6x	4.8x		

数据源: 彭博 12/02/2021

同业股本回报率比较:

				定價		表現		評價比率		Return on Equity %						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化								
				(當地)	(CNY)	(CNY)	(CNY)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	4,198	-15.3%	-62.1%	16.4%	15.0%	18.6%	4.2%	12.2%	13.6%	13.8%		
				最大	11,166	1.3%	-41.7%	48.0%	41.1%	24.2%	17.6%	22.6%	23.4%	22.2%		
				平均	6,608	-5.3%	-48.5%	31.0%	26.9%	21.4%	10.9%	18.0%	18.9%	18.7%		
839	中教控股	Education Services	HKD	33,832	27,657	8.7%	-28.4%	10.5%		10.2%	10.5%	14.9%	15.4%	15.8%		
667	中國東方教育	Education Services	HKD	13,657	11,166	-15.3%	-62.1%	48.0%	41.1%	24.2%	4.2%	12.2%	13.6%	13.8%		
382	中匯集團	Education Services	HKD	5,134	4,198	1.3%	-41.8%	28.7%	24.5%	18.6%	17.6%	19.1%	19.8%	20.2%		
2001	新高教集團	Education Services	HKD	5,455	4,460	-1.8%	-41.7%	16.4%	15.0%			22.6%	23.4%	22.2%		

数据源: 彭博 12/02/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

CNY(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字					
		8/20	8/21	8/22E	8/23E	8/24E	8/20	8/21	8/22E	8/23E	8/24E	
損益表						資產負債表						
收入		2,678	3,682	4,508	5,145	5,829	流動資產總額	5,041	5,876			
- 銷售成本		1,077	1,507				+ 現金及約當現金項目	3,443	3,327			
毛利		1,601	2,175	2,711	3,112	3,538	+ 短期投資	823	1,620			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)		953	738				+ 應收帳款及票據	60	70			
		0	0				+ 存貨	1	1			
							+ 其他流動資產	714	857			
經營溢利		761	1,630	2,078	2,415	2,756	長期資產總額	12,934	20,871			
- 利息費用		93	162				+ 長期投資	263	475			
- 匯兌損益		-43					固定資產總額	9,693				
- 淨營業外損失(收益)		-18	-43				累計折舊	1,335				
稅前淨利		730	1,511	1,918	2,270	2,596	+ 固定資產淨額	8,357	13,619			
- 所得稅費用		19	39				+ 其他長期資產	4,314	6,777			
非常項目前收入		710	1,472				流動負債總額	3,379	6,249			
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 應付帳款	33	27			
- 少數股東權益		77	28				+ 短期借款	322	1,497			
非常項前稀釋每股收益		0.31	0.54				+ 其他短期負債	3,024	4,725			
調整後淨利潤*		984	1,574	1,796	2,084	2,353	總長期負債	5,689	8,741			
調整後每股收益		0.49	0.71	0.77	0.89	0.98	+ 長期借款	4,901	6,944			
每股股利		0.13	0.14	0.37	0.42	0.47	+ 其他長期借款	788	1,797			
股利支付比%		42.8	21.4	0.49	0.47	0.48	總負債	9,067	14,990			
總流通股數		2,024	2,220				+ 長優先股	0				
稀釋後在外流通股數		2,040	2,673				+ 少數股權	334	837			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		1,083	22,502	2,585	2,981	3,323	+ 股本及資本公積	3,968	0			
							+ 保留盈利及其他權益	4,606	10,919			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。							股東權益合計	8,907	11,757			
							總負債及權益	17,975	26,747			
							每股帳面價值	4.24	4.92	5.46	6.09	6.83
							每股有形資產帳面價值	2.21	2.02			

	預測數字					預測數字					
	8/20	8/21	8/22E	8/23E	8/24E	8/20	8/21	8/22E	8/23E	8/24E	
現金流量						比率分析					
淨利	633	1,444	1,785	2,084	2,303	評價比率					
+ 折舊及攤銷	322	20,872				市盈率	25.5x	18.0x	15.1x	13.1x	11.8x
+ 其他非現金調整數	384					EV to EBIT	37.5x	19.3x			
+ 非現金資金變動	-549					EV to EBITDA	26.4x	1.4x	12.4x	10.7x	9.6x
營業活動現金流量	790					價格/營收	10.2x	7.4x	6.1x	5.4x	4.7x
+ 固定資產處分	7					價格/帳面價值	3.2x	2.5x	2.1x	1.9x	1.7x
+ 資本支出	-1,001		-1,065	-1,118	-1,034	股利率	1.0%	1.1%	3.2%	3.6%	4.1%
+ 投資增加	0					獲利率					
+ 投資減少	0					毛利率	59.8%	59.1%	60.1%	60.5%	60.7%
+ 其它投資活動	-1,615					EBITDA獲利率	40.4%	611.1%	57.3%	57.9%	57.0%
投資活動現金流量	-2,609					營業率	28.4%	44.3%	46.1%	46.9%	47.3%
+ 支付股利	0					獲利率	23.6%	39.2%	39.8%	40.5%	40.4%
+ 短期借款變動						資產報酬率	3.8%	6.5%	7.1%	7.7%	8.1%
+ 長期借款增加	877					股本回報率	8.3%	14.8%	15.2%	15.7%	16.1%
+ 長期借款減少	-300					槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	1,799					流動比率	1.49	0.94			
+ 股本減少	0					速動比率	1.28	0.80			
+ 其他融資活動	-662					利息保障率(EBIT/I)	6.71	10.06			
融資活動現金流量	1,713					總債務/資本	0.37	0.42			
現金淨變動	-105					總負債/股東權益	0.59	0.72			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	-211		1,598	1,830	2,046	其他					
公司自由現金流量	-121					資產週轉率	0.16	0.16			
權益自由現金流量	373					應收帳款週轉率	61.24	56.66			
每股可用現金流量	-0.10					應付帳款週轉率	37.92	49.98			
						存貨週轉率	1250.26	1184.56			
						有效稅率	2.6%	2.6%			

數據源：彭博 12/02/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及 / 或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因該等證券或投資項目而提供的服務賺得佣金或其他費用。本數據所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後显现之錯誤。本數據所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及 / 或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司