

# 股份評論 - 中教控股(00839)

2021年12月02日

政策傾向性明確 有助於推動估值修復

行業：教育

評級：買入

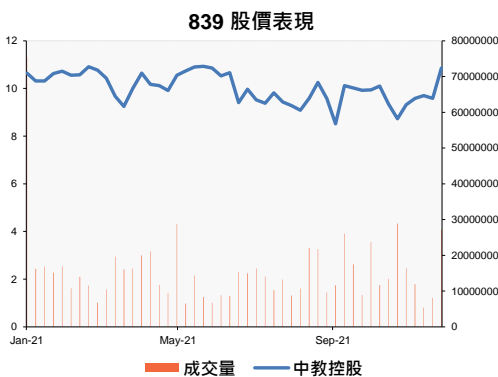
00839.HK, 839HK

收市價：HKD14.16

目標價：HKD17.52

潛在升幅：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%



資料來源：彭博 12/02/2021

## 公司簡介：

集團主要在中國運營高等教育及職業教育學校，及於澳洲和英國提供教育服務。

## 基礎分析：

- **國家連續出台政策，鼓勵高教、職教發展：**今年5月，《中華人民共和國國民辦教育促進法實施條例》發布，在法律地位、福利等方面，肯定民辦高校地位，保障民辦學校師生的同等權利，有利於高等教育、職業教育民辦院校的招生和發展。今年10月，《關於推動現代職業教育高質量發展的意見》出台，規範和鼓勵企業依法參與或舉辦職業教育。政策的傾向性十分明確，為職教行業長遠發展提供機遇和空間，同時有助於推動股份估值修復。
- **教育質量穩步提升，經營業績優於預期。**截至2021年8月31日財務年度，集團收入同比增長37.5%至人民幣36.8億元；經營利潤和淨利潤分別同比增長42.9%、107.2%至人民幣17.2、14.7億元。其中，高等職業教育分部增長強勁，除了招生人數及學費的內生增長外，得益於集團積極響應國家戰略所進行的開拓和建設。近年集團於粵港澳大灣區建設了新校區，最大可滿足超過10萬名學生的需求；新增了四川省規模最大的民辦本科學校成都錦城學院及海南自貿區規模最大的民辦本科學校海口經濟學院，成長穩健且確定性相對較高。

集團亦加大投入提升教育質量。期內成員學校2個課程新獲評為國家級一流本科課程、26個課程新獲評為省級一流課程，並有14個專業新獲評為省級一流專業，並且是少有的具博士後培養資格的民辦高校。另外，集團為位於廣東、山東、重慶的三所獨立學院完成轉設，2021年9月全部作為民辦本科高校招生，新生入學人數較轉設前增長平均超過50%。並且，集團跟緊時代發展，新開設及升級了一批信息技術、生物醫藥、新能源及智能汽車等新興產業的專業。2021/22年新學年開局良好，集團統招新生人數同比增長34%，再創歷史新高。

## 買賣策略：

集團股價在近期市場受變種病毒衝擊的情況下表現較為穩健，體現一定的防守性。投資者可考慮候股價回落於20天線附近約\$13.76附近收集，中長線上望十月高位約\$17.52，明確跌穿近期低位\$12.26止蝕。

風險提示：收購或擴張進程不及預期；學生人數增長不及預期等。

查詢熱線：230 95555

[www.cmbwinglungbank.com](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司

**業績 (截至 2021 年 08 月 31 日止年度):**

 集團截至 2021 年 08 月 31 日止年度總收入為人民幣 36.8 億元·同比增長 37.5%·  
 擁有人應佔利潤同比增長 57.1%至人民幣 15.5 億元:

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%

獲利率率 %	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
營業利率	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

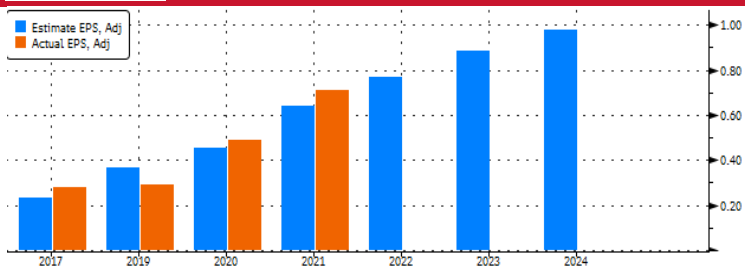
  

槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	2.5	5.4	3.1	2.1
速動比率	1.4	4.9	2.4	1.6
EBIT/利息	77.4	97.7	108.7	2.3
總債務/資本	0.1	0.0	0.0	0.1
總債務/權益	0.1	0.0	0.0	0.2
有效稅率 %	15.8	16.0	14.6	27.7

資料來源: 彭博 12/02/2021

財務數字	貨幣:	Default	週期:	Fiscal Yearly (FY)	年份選取:	3	
<b>損益表摘要</b>							
收入		2FY	1FY	T12M	FY1 2021	FY1 2020	FY1 2019
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	-

(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 12/02/2021)

**預測盈利:**


資料來源: 彭博 12/02/2021

**按業務分部的學生人數 (單位: 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 <sup>(1)</sup>	110,467 <sup>(2)</sup>
中等職業教育分部	59,533	65,924
國際教育分部	3,016	3,788
<b>總計</b>	<b>240,004</b>	<b>180,179</b>

資料來源: 集團年度業績公告

**同業市盈率比較:**

				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

資料來源: 彭博 12/02/2021

**同業股本回報率比較:**

				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%	

資料來源: 彭博 12/02/2021

查詢熱線: 230 95555

[www.cmbwinglungbank.com](http://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
<b>損益表</b>							<b>資產負債表</b>				
收入		2,678	3,682	4,508	5,145	5,829	流動資產總額	5,041	5,876		
- 銷貨成本		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		953	738				+ 應收帳款及票據	60	70		
(研究及開發成本)		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		
							+ 保留盈餘及其他權益	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
							每股有形資產帳面價值	2.21	2.02		6.83

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	8/20	8/21	8/22E	8/23E	8/24E		8/20	8/21	8/22E	8/23E	8/24E
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					獲利比率					
+ 投資減少額	0					毛利率	59.8%	59.1%	60.1%	60.5%	60.7%
+ 其他投資活動	-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					營業利率	28.4%	44.3%	46.1%	46.9%	47.3%
+ 支付股利	0					淨利率	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					槓桿及盈餘率					
+ 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%			

資料來源：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應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料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顯現之錯誤。本資料所載述的意見、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](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司