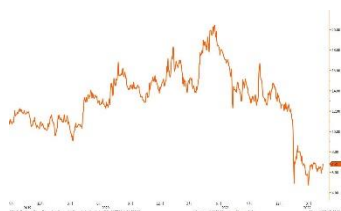


中教控股(839.HK)

內生增長動力持續，下半財年暫停併購



來源: 彭博

公司簡介

- 中教控股(839) 為一家全球職業教育公司，業務遍佈中國，澳大利亞與英國，目前為中國規模最大的上市高等及中等職業教育集團。公司經營三個業務分部，其學校網路包括位於中國的十二所學校（其中包括全國頂尖及最大型的民辦大學，以及位於粵港澳大灣區的四所學校），一所位於澳大利亞悉尼的高等教育學府，以及一所位於英國倫敦可授予美國及英國雙學位的大學。截至 2022 年 2 月底止，總學生人數達到 309,000 人。

一般資料摘要

收市價*	8.39
市值 (億港元)	162.7
52 周高位	20.60
52 周低位	4.42

*截至 4 月 29 日

1H22 收入分布

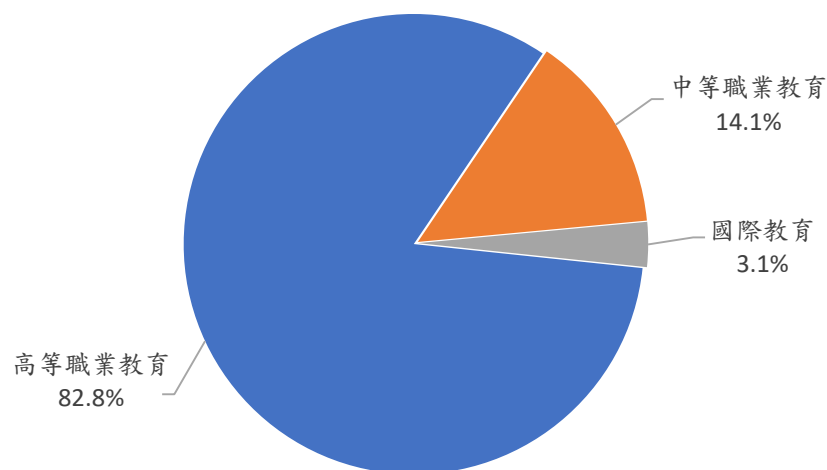
FY21 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收益	23.5
按年變動(%)	28.9
毛利	13.9
按年變動(%)	29.3
經調整利潤	9.1
按年變動(%)	20.1

股東資料

持股	
于果	32.5%
謝可滔	32.5%

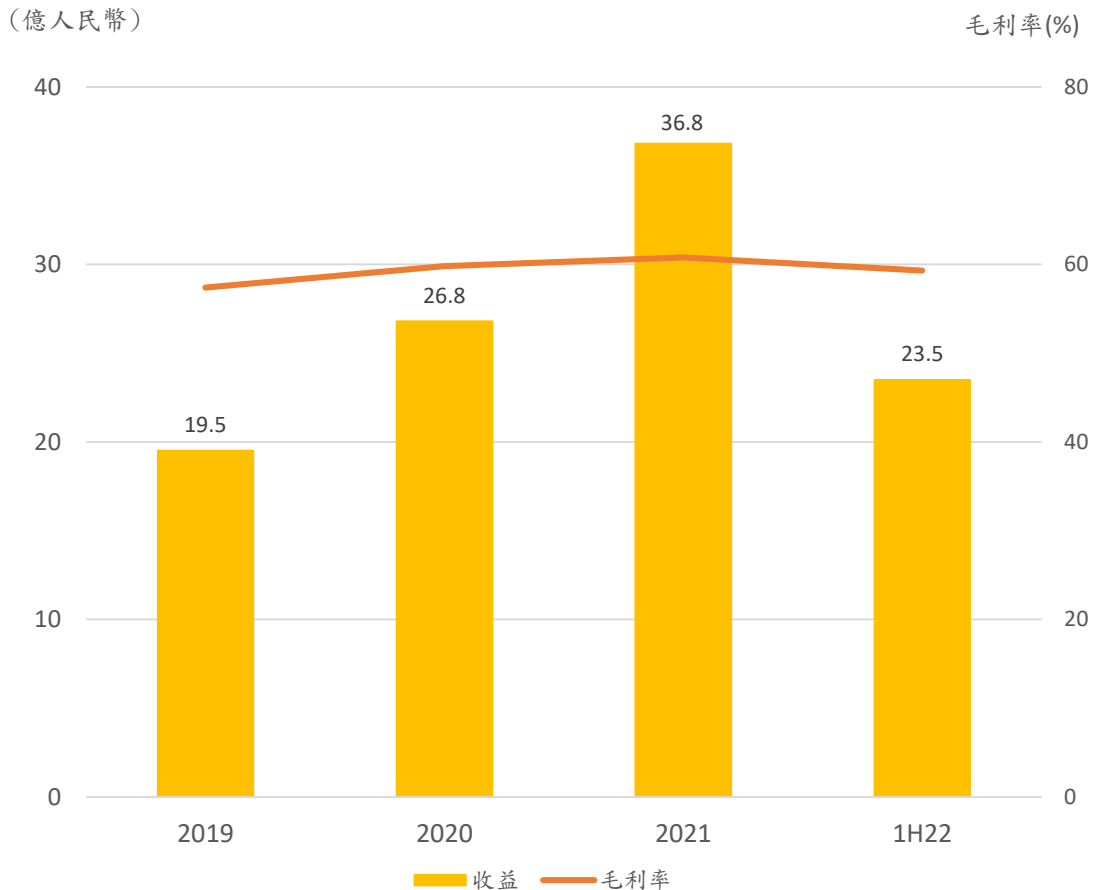
來源: 披露易



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 中教控股(839)最新公布截至 2022 年 2 月底止之中期業績。收入按年上升 28.9%至 23.5 億人民幣；經調整淨利潤同比增加 20.1%至 9.1 億人民幣，佔市場預估全年盈利的 49.7%。公司不宣派任何中期股息。盈利增長主要是總在校學生人數增長 23.4%至 30.9 萬人以及四川成都錦城學院併表帶動。整體毛利率按年上升 0.2 個百分點至 59.3%。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 按收入劃分, 高等職業教育分部收入增速最為理想, 收入同比增長 44.2%至 19.5 億人民幣, 主要是旗下教育機構在校學生人數及學費雙雙錄得增長, 其中在校學生人數增長 36.5%至 25.0 萬人。撇除四川成都錦城學院併表的影響, 在校學生人數增長約為 16%。
- 然而, 中等職業教育及國際教育分部表現相對失色。中等職業教育收入則減少 7.9%至 3.3 億人民幣, 因新冠肺炎疫情肆虐, 部分地區實施嚴格的社交隔離限制措施, 致招生工作受到阻滯, 期內學生人數按年下跌 12.3%至 5.6 萬人。至於國際教育分部方面, 當地限制出入境和澳元兌人民幣貶值, 致收入顯著下滑。

業務前景

- 今年 4 月下旬，全國人大常委大幅修訂《職業教育法》，為實施 26 年來首次，明確「職業教育與普通教育具有同等重要地位的教育類型」，自 2022 年 5 月 1 日起執行。新法明確指出，國家鼓勵、指導、支持企業和其他社會力量舉辦職業學校，鼓勵金融機構通過提供金融服務支援發展職業教育。同時，對於深度參與產教融合、校企合作的企業給予獎勵、稅費優惠等激勵，預計中教控股會受惠其中。
- 中長期發展策略方面，公司正積極擴建廣東肇慶市之新校區，第一期已投入營運，第二期將於 2022 年投入服務，預計額外容納 9,000 名師生，而公司於當地收購一幅 372 畝之土地，用於建設第三期校區。隨著新校區投入營運，將有利擴大收生規模和收入來源。管理層表示，公司在國外及海外均有收購項目儲備，惜目前估值不高，料下半財年不會進行任何併購，但下學期的學費及住宿費會有中單位數增長。由於內地疫情緩和及澳洲解除入境限制，公司預期中等職業教育及國際教育分部下半財年學生人數及收入會迎來反彈。

估值

	2022E	2023E
市盈率	7.7	6.7
市帳率	1.06	0.98
股息率	6.6	7.3

來源: 彭博

風險因素

- 招生人數不似預期
- 國際教育業務受疫情影響

投資建議

- 綜合而言，中教控股中期業績符合市場預期。考慮到高等職業教育學費和在校人數於下半財年保持適度增長，疊加中等職業教育及國際教育分部復甦，料下半財年財務表現會改善。另一方面，公司公布將斥資最多 5 億人民幣回購股份，而且現價為 2022 年預測市盈率 7.7 倍，股息率 6.6 厘，估值不高，建議投資者可於現價收集。

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk