

2023年11月30日

多元化收入占比提升，高股息具备吸引力

新高教集团(2001.HK)

评级:	买入	股票代码:	2001
上次评级:	买入	52周最高价/最低价(港元):	4.04/1.83
目标价格(港元):		总市值(亿港元)	32.04
最新收盘价(港元):	2.13	自由流通市值(亿港元)	12.17
		自由流通股数(百万)	591.12

事件概述

2023财年集团总收入/主营业务收入/归母净利/经调整归母净利分别为25.27/21.19/7.03/7.28亿元、同比增长11.7%/10.3%/13.4%/10.1%，经调整净利增速低于归母净利主要由于调整项目美元银团贷款汇兑损失同比下降41%。期末派息0.096元、结合中期派息0.119元，派息率维持50%，股息率为11.4%（1人民币=1.09420港元）。2023财年末公司账上现金为8.5亿元。

分析判断:

学费收入增长9%，调结构下更多来自价增贡献，多元化收入占比进一步提升。2023财年公司其他收益为4.08亿元，同比增长19.7%、占比为16%、同比提升1PCT，增长主要原因为：（1）疫情后各院校利用自身专业优势加强校企合作，校企合作捐赠收入同比增长246.6%；（2）发挥集团化运营的优势，积极拓展可出租面积，租金收入同比增长24.7%；（3）集团整合其多年积累的培训资源，挖掘最佳实践，积极向社会及学生提供职业技能提升培训服务，服务收入同比增长15.1%。2023财年学费/住宿费收入分别为18.98/2.22亿元，同比增长9%/23%，占比分别为90%/10%；公司持续调结构，即增加本科和高职占比、降低中职占比，增长更多来自价增贡献。

投入持续加大导致毛利率下降，净利率提升受益于其他开支减少。2023财年毛利率为38.0%、同比下降1PCT，主要由于师资成本/折旧摊销/教学成本增长10.9%/19.3%/9.5%；归母净利率/经调整归母净利率分别为33.2%/34.3%，同比增加0.9/-0.6PCT，归母净利率提升主要由于其他开支下降。（1）其他开支/收入同比下降1.5PCT至4.4%，主要由于1）公司如期偿还16百万美元银团贷款，同时财年末美元升值幅度小于上年同期，导致集团需计提的汇兑损失由人民币41.0百万元降至人民币24.2百万元，同比下降41.0%。如剔除上述汇兑损失影响，其他开支为人民币68.6百万元，较去年同期减少4.1%；2）东北学校食堂运营模式改变，由自运营改为出租收取租金，不再发生食堂成本。（2）行政开支/收入为4.5%，同比持平；销售开支/收入为1.7%、同比增加0.2PCT，主要由于公司持续强化品牌建设，提升学校品牌形象，该开支约占比1.4%；融资成本/收入增加0.8PCT至6.8%，融资成本同比下降19%至1.15亿元，主要由于公司美元银团贷款为浮动利率，受美联储加息影响，贷款利率上升，导致本期美元银团贷款融资成本增加。（3）所得税/收入同比上升0.6PCT至6.7%。

学生维持高就业率，本科学生占比持续提升。截至23年8月31日集团的初次就业率达到90.65%，较去年同期提升了1.24PCT，其中，就职于世界五百强、全国百强及A股上市公司等名企就业人数较去年同期提升67%。

投资建议

我们预计：（1）调结构背景下，预计学费收入更多来自价增：23/24学年在校生人数约14万人，同比增长2.7%，但学费收入增长9%；多元化业务度过高增阶段后预计保持略高于学费收入的增速，预计未来公司收入增长有望维持10%以上；（2）公司持续增加投入，预计净利增速可能略低于收入增速；（3）CAPEX23年为7.5亿元，我们预计未来有望降至4-5亿元；（4）未来若美元进入降息阶段汇兑贡献有望为正。此外，公司贵州、广西、东北、云南学校正在根据相关省级主管部门的指引办理分类登记手续。

考虑口径影响、由总收入改为以主营业务收入列示，调整24/25财年收入预测30.97/35.62至24.59/27.73亿元，新增26年收入预测30.85亿元；下调24/25财年归母净利预测8.63/9.96亿元至7.72/8.46亿元，新

增 26 财年归母净利预测 9.23 亿元，对应下调 24/25 财年 EPS 0.55/0.64 元至 0.50/0.54 元，新增 26 财年对应 EPS 为 0.59 元。2023 年 11 月 29 日收盘价 2.13 港元对应 PE 分别为 4/3/3X (1 港元=0.91 元人民币)，看好公司长期学费增长空间、高股息率的吸引力，维持“买入”评级。

风险提示

招生情况低于预期、学费提升低于预期风险、系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1921.75	2119.14	2459.28	2773.70	3085.47
YoY (%)	28.33%	10.27%	16.05%	12.79%	11.24%
归母净利润(百万元)	620.00	703.29	772.21	845.98	922.55
YoY (%)	9.19%	13.43%	9.80%	9.55%	9.05%
毛利率 (%)	39.05%	38.03%	37.03%	37.53%	38.03%
每股收益 (元)	0.40	0.45	0.50	0.54	0.59
ROE	0.20	0.20	0.20	0.20	0.19
市盈率	5.66	5.01	3.78	3.45	3.16

资料来源：公司公告，华西证券研究所（注：1 港元=0.91 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2423.03	2766.21	3083.70	3398.56	净利润		772.21	845.98	922.55
YoY (%)	9.95%	14.16%	11.48%	10.21%	折旧和摊销		343.20	354.76	365.82
营业成本	1313.14	1548.50	1732.61	1911.93	营运资金变动		-836.65	176.07	174.59
营业税金及附加					经营活动现金流		356.00	1494.11	1620.01
销售费用	35.83	41.81	47.15	52.45	资本开支		-650.00	-670.00	-680.00
管理费用	95.71	103.10	85.40	84.56	投资		-380.00	-520.00	-680.00
财务费用	121.96	97.74	135.29	155.78	投资活动现金流		-980.63	-1150.51	-
资产减值损失					股权募资		0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	债务募资		700.00	750.00	800.00
营业利润					筹资活动现金流		200.16	166.10	115.41
营业外收支					现金净流量		-424.47	509.70	407.01
利润总额	845.84	922.32	1010.43	1101.89	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
所得税	142.55	138.35	151.56	165.28	成长能力 (%)				
净利润	703.29	783.97	858.86	936.60	营业收入增长率	10.27%	16.05%	12.79%	11.24%
归属于母公司净利润	703.29	772.21	845.98	922.55	净利润增长率	13.43%	9.80%	9.55%	9.05%
YoY (%)	13.43%	9.80%	9.55%	9.05%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.45	0.50	0.54	0.59	毛利率	38.03%	37.03%	37.53%	38.03%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	33.19%	31.40%	30.50%	29.90%
货币资金	855.06	430.59	940.28	1347.30	总资产收益率 ROA	7.61%	7.61%	7.28%	7.02%
预付款项					净资产收益率 ROE	19.91%	19.70%	19.56%	19.47%
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力 (%)				
其他流动资产	146.56	491.86	554.74	617.09	流动比率	0.33	0.41	0.53	0.62
流动资产合计	1192.92	1613.90	2543.08	3468.56	速动比率	0.29	0.28	0.42	0.51
长期股权投资	0.00	30.00	80.00	160.00	现金比率	0.23	0.11	0.20	0.24
固定资产	5440.61	5558.58	5641.40	5700.58	资产负债率	61.78%	61.27%	62.54%	63.63%
无形资产	1913.86	2102.69	2335.11	2590.11	经营效率 (%)				
非流动资产合计	8050.08	8536.88	9072.12	9666.30	总资产周转率	0.23	0.25	0.25	0.25
资产合计	9243.00	10150.79	11615.20	13134.86	每股指标 (元)				
短期借款	1153.55	1653.55	2153.55	2653.55	每股收益	0.45	0.50	0.54	0.59
应付账款及票据	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	2.27	2.52	2.78	3.05
其他流动负债	2353.61	2213.35	2496.33	2776.92	每股经营现金流	0.99	0.23	0.96	1.04
流动负债合计	3656.47	3965.28	4760.83	5553.89	每股股利	0.22	0.00	0.00	0.00
长期借款	1554.95	1754.95	2004.95	2304.95	估值分析				
其他长期负债	498.77	498.77	498.77	498.77	PE	5.01	3.78	3.45	3.16
非流动负债合计	2053.72	2253.72	2503.72	2803.72	PB	1.00	0.74	0.67	0.62
负债合计	5710.19	6219.00	7264.55	8357.61					
股本	1.07	1.07	1.07	1.07					
少数股东权益	0.00	11.76	24.64	38.69					
股东权益合计	3532.81	3931.79	4350.65	4777.25					
负债和股东权益合计	9243.00	10150.79	11615.20	13134.86					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，11年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得2011-2015年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

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跨部门、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。