

公司報告

嘉宏教育(01935.HK)

浙江省規模最大的民辦專科教育機構，以及第四大民辦高等教育機構

- 集團旗下學校長期位居浙江省民辦高等教育市場前五名，以及中國河南省民辦高等教育市場前十大參與者。
- 招生規模持續增長，就業率高於同省同類學校，成地區行業龍頭。
- 招生規模持續增長，地區行業龍頭**
 - 截至2020年10月31日，集團新招生人數及在校生人數錄得強勁增長，新招生人數同比增長19%至14,532人，在校生人數同比增長14%至38,867人，其中旗下之浙江長征學院取錄人數為浙江省民辦學校招生人數之冠。
 - 長征學院2020年招生計劃位於浙江省民辦專科招生計劃排名第一，佔民辦專科院校市場的21.92%，招生勢頭強勁。
 - 鄭州經貿學院2020年本科招生計劃位於河南省民辦本科高校本科總招生計劃排名第七，佔民辦本科院校市場的5.78%，於民辦高教市場相對集中的河南省招生表現不俗。
- 學費、住宿費持續增長，帶動業績造好**
 - 2020上半年，公司實現收入人民幣2.74億元，同比+8%；淨利潤1.62億元，同比大幅飆升26%，增幅主要由於集團的學生註冊人數及平均學費都有所增加，雖然2020年受新冠肺炎疫情影響，但收入仍能抵消因為疫情退回部分住宿費的影響。
 - 嘉宏教育的平均學費於行業偏低，集團旗下之三所學校，旗下三所學校的學費均未達到人民幣15,000元，與香港交易所上市的其他民辦教育機構平均人民幣20,000元的學費相比，存在較大的增長空間，內生成長確定性高。
 - 集團旗下學院之學費定價空間大：經國家教育局及物價局批准，鄭州經貿學院能在一定上限內自主定價學費，而長征學院更擁有不設上限之完全自主定價學費的權利，意味著集團可根據營運及發展需要調整學校學費及住宿費用。
- 專業設置豐富多樣，提供高品質教學**
 - 集團旗下三所學校，涉足高中、大專及本科教育，長征學院(提供大專教育)及精益中學(向高中生提供非義務民辦教育)，均位於中國浙江省。而鄭州經貿學院(提供本科及大專教育)，於人口眾多而教育資源嚴重缺乏的河南省中擁有本科牌照，是河南省稀缺的教育資源，擁有牢固的護城河。
 - 專業置豐富多樣性，長征學院擁有多個特色實訓基地，擁有逾500個校內及校外實訓基地及160個應用技術課程；致力開放辦學強化校企合作，合作公司包括阿里巴巴在內近399家企業，國家級及省級獎項喜報頻傳。
 - 鄭州經貿學院共開設47個本科專業16個專科專業，其中9個獲授省級民辦高校品牌專業，多個省級重點建設及一流專業，與第三方企業及機構建立約126個外部實訓基地及8個校園培訓基地，為畢業生高質量就業提供強有力保證。
- 高速增長視乎併購及新校舍，給予中性評級**
 - 公司有計劃收購同業以加快增長，並希望於2021年上半年有所公佈。結合學費上調、校舍利用率維持高企以及潛在併購等因素，我們給於公司目標價4.08港元，相當於2020年預測市盈率22X以及2021年預測市盈率19X。

國投證券有限公司

孫天欣

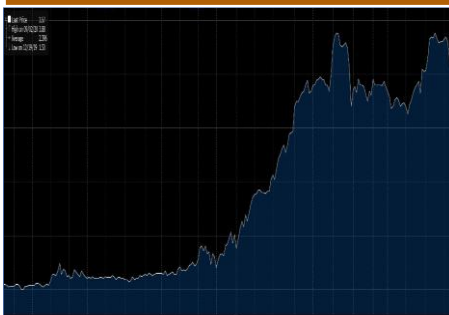
+852 3162 6833

beckysuen@gransing.com

評級：中性

| | |
|-------------|---------|
| 前次評級 | N/A |
| 股價(7/12日收市) | 3.44 |
| 12個月目標價 | 4.08 |
| 潛在升/跌幅 | +14.29% |

12個月股價表現



重要資料

| | |
|-------------|-----------|
| 52周股價區間(港元) | 1.43-3.92 |
| 港股市值(億港元) | 57.15 |
| 日均成交量(百萬股) | 1.03 |
| 每股淨資產(港元) | 1.147 |

主要股東

| | |
|-------------------|--------|
| Guo's Investment | 23.61% |
| Shu's Investment | 13.49% |
| Feng's Investment | 13.49% |
| Chun's Investment | 7.50% |
| ZXL Investment | 7.50% |
| Cao's Investment | 5.62% |
| 其他公眾人士 | 25% |

公司報告

- **擴建在即進一步提升利用率持續推動公司業績的高速增長**
 - 自上市以來，隨著穩固的學生人數及不斷擴招的發展，嘉宏教育旗下學校利用率已達到相對較高水準，其中長征學院增速明顯，學校利用率由2018-2019學年的91.7%增長至2019-2020學年的99.8%。
 - 目前正在擴建及新建鄭州經貿學院和長征學院的校區，擴建部分今年已開始擴招。預計全部完成擴建和新建校區後，該兩所學校學生容納量將由2020年6月底的34419人增至約39853人，增幅達15.79%，學生人數增加將有助推動公司業績的高速增長。
- **擴招、擴建、增收、併購、海外拓展五管齊下**
 - 為保證招生能力，集團不斷以擴建原有校區及新建校區，以穩固招生基礎。隨著品牌及教育質量進一步獲廣泛認可，輔之以足夠的容納量，國家相關部門逐步批准更多招生名額予嘉宏教育，為集團擴招保駕護航。
 - 集團未來亦打算收購具有一定發展潛力但利用率較低的學校，擬打算將多年積累下的營運經驗與教育專業知識運用至新收購的學校中，並整合至現有的學校網路，促進強化校際合作與資源分享，收購目標包括但不限於華中、華東及華南地區等優先開設經濟學、管理學、工程學、藝術和醫科專業的學校，或具有與現有學校互補課程及項目的合適學校。
 - 集團有計劃將目標投向國外，計劃於美國加州成立一所可授予學位的高等教育機構（California School），提供工商管理及國際商務相關的課程，並已於2018年9月24日向BPPE遞交臨時牌照申請。2018年8月27日，嘉宏教育亦為海外學校專門於美國成立附屬公司Jiaren US運營及管理。

財務數據及其他業務數據

• 財務數據摘要：

| 選定綜合損益資料表 | 截至6月30日止六個月 | | 變動百分比 |
|-----------|------------------|------------------|-------|
| | 2020年 | 2019年 | |
| | (千人民幣) (未經審核) | (千人民幣) (未經審核) | |
| 收入 | 274,733 | 254,829 | +8% |
| 銷售成本 | (109,630) | (107,353) | +2% |
| 毛利潤 | 165,103 | 147,476 | +12% |
| 其他收入及收益 | 18,601 | 18,179 | +2% |
| 銷售及分銷開支 | (674) | (2,857) | -76% |
| 行政開支 | (12,768) | (27,738) | -54% |
| 其他開支 | (6,527) | (952) | +586% |
| 融資成本 | (31) | (2,615) | -99% |
| 除稅前溢利 | 163,704 | 131,493 | +24% |
| 所得稅開支 | (1,810) | (2,769) | -35% |
| 期間利潤 | 161,894 | 128,724 | +26% |

• 學生容量和學校利用率

| 學校名稱 | 截至2020年6月30日 | | | |
|--------|--------------|--------|--------|-------|
| | 學生容納量 | | 學校利用率% | |
| | 2020年 | 2019年 | 2020年 | 2019年 |
| 長征學院 | 11,472 | 11,472 | 99.8 | 91.2 |
| 精益中學 | 1,144 | 1,144 | 90.4 | 81.8 |
| 鄭州經貿學院 | 22,947 | 22,947 | 93.7 | 89.5 |

重要提示

• 利益披露聲明

- 此研究報告是由國投證券有限公司的研究部團隊成員（“分析員”）負責編寫及審核。分析員特此聲明，本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對報告內所述的公司（“該公司”）及其證券的個人意見。
- 根據香港證監會持牌人操守準則所適用的範圍及相關定義，分析員確認本人及其有聯繫者均沒有持有該公司的財務權益，也沒有擔任報告內該公司的高級人員。

• 免責聲明

- 本報告乃由國投證券有限公司（以下簡稱“國投證券”）【具有香港證監會頒發的第1號（證券交易）及第4號（就證券提供意見）】發佈。
- 本報告僅提供予接收人，其所載的資訊、材料或分析工具僅提供予接收人資訊並做作參考之用，不存有招攬或邀約購買或出售證券的意圖。
- 未經國投證券事先書面許可，接收人不得以任何方式修改、發送或複製本報告及其所包含的內容予其他人士。
- 國投證券相信本報告所載資料及觀點的出處均屬可靠，國投證券不會就本研究報告的真實、準確及完整性作出任何保證。
- 接收人在作出投資決定前，應自行分析或諮詢專業顧問的意見。除非法律法規有明確規定，國投證券或其任何董事、雇員或代理人概不就任何協力廠商因使用/依賴本報告所載內容而導致的任何直接的、間接的損失承擔任何責任。
- 國投證券及其成員企業及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。
- 本報告所載的資料及觀點如有任何更改，國投證券並不會另行通知。

投資評級定義

| | |
|------|-------------------------|
| 強烈買入 | 未來12個月內目標價距離現價漲幅不少於50% |
| 買入 | 未來12個月內目標價距離現價漲幅不少於20% |
| 中性 | 未來12個月內目標價距離現價漲跌幅不多於15% |
| 賣出 | 未來12個月內目標價距離現價跌幅不少於20% |
| 未評級 | 對未來12個月內目標價不作判斷 |