

## 一、新东方 (9901.HK) 招股详情

名称及代码	新东方 (9901.HK)
保荐人	瑞信、BofA SECURITIES、UBS
上市日期	2020年11月9日(周一)
招股价格	最高公开发售价为 1,399.00 港元
集资额	117.175 亿港元 (以 1399.00 港元的指示性发售价计算)
每手股数	10 股
入场费	14,130.98 港元
招股日期	2020年10月29日—11月3日
国元国际认购截止日期	2020年11月2日
招股总数	851.00 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	799.94 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 94.0%
公开发售	51.06 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 6.0%

### 申购建议:

公司是中国领先的民办教育服务提供商, 为 K-12 校外辅导、海外备考服务及海外留学咨询的领导者之一。截至 2020 年 5 月 31 日, 公司通过遍布全国的 104 所学校、1,361 个学习中心及 12 家书店组成的实体网络, 主要以新东方品牌在中国 91 个城市提供教育服务, 同时亦以新东方在线、东方优播及多纳品牌的在线学习平台提供教育服务。公司的竞争优势包括其领导地位、品牌知名度、全方位教育服务及产品供应、由 AI 技术赋能的创新线上及线下整合、招聘及培训优秀教师的系统方法、卓越的内容创作能力以及经验丰富的管理团队。公司 K-12 校外辅导、备考及其他课程的学生人次总数由截至 2018 年 5 月 31 日止财政年度约 6.3 百万人增至截至 2020 年 5 月 31 日止财政年度约 10.6 百万人, 复合年增长率为 29.7%。总计净营收由截至 2018 年 5 月 31 日止财政年度的 2,447.4 百万美元增至截至 2020 年 5 月 31 日止财政年度的 3,578.7 百万美元, 复合年增长率为 20.9%。

本次发售股份将占全球发售完成后已发行股份总数约 5.04%。截至 2020 年 10 月 28 日收盘, 公司美股存托股报价 165.90 美元, 对应普通股价格 1,285.74 港元。此次港股最高公开发售价为 1,399.0 港元, 对应 2020 财年 PE 69 倍, 较美股收盘价溢价 8.8%, 溢价率处于合理水平。课外教培行业属于成长性赛道, 公司在行业内具有龙头地位, 因此**建议申购**。

#### 研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519192

Email: licr@gzq.com.hk

## 二、公司價值分析

表 1：課外教培上市公司估值比較

公司代碼	公司名稱	收盤價	市值(億)	PE水平				PB水平			
		當地貨幣	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
EDU.N	新東方	165.90	264.0	63.9	53.2	36.5	28.1	9.7	8.1	6.8	4.8
TAL.N	好未來	66.52	398.8	-361.9	131.4	63.0	40.5	15.9	19.6	16.7	12.0
3978.HK	卓越教育集團	2.82	24.0	15.8	16.9	9.2	7.1	2.7	2.5	2.1	1.7
1769.HK	思考樂教育	19.60	108.9	102.9	55.0	38.1	27.9	17.6	11.2	8.9	6.7
ONE.N	精銳教育	4.14	6.7	19.2	-36.4	15.9	10.9	4.3	/	/	/

數據來源：Wind，國元證券經紀（香港）整理

## 一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策，任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易所策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

## 特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。

國元國際控股有限公司  
香港中環康樂廣場8號交易廣場三期17樓  
電話：(852) 37696888  
傳真：(852) 37696999  
服務熱線：400-888-1313  
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>