

买入

稳健增长，向综合型教育集团发力

睿见教育 (6068.HK)

2021-5-3 星期一

投资要点

目标价: **4.5 港元**
 现价: 3.74 港元
 预计升幅: 20.3%

➤ **2021H1 收入同比+17%，有效税率优化带动核心净利润同比+30.5%：**

于 2020 财年中中期，公司实现收入约 10.9 亿元，同比+17.0%。毛利率为 46.6%，较去年同期-0.2pct；期内核心净利润 3.76 亿元，同比+30.5%。基本每股收益 0.15 元，同比+18.6%，中期派息比率 45%。期内集团盈利能力提升，主要受益于有效税率优化，有效税率由去年同期的 19.4%下降至 7.5%。

资本开支及资金储备：期内公司除并购外的资本开支为 7.9 亿元，较去年同期的 6.0 亿元同比+31.8%。截至 2 月 28 日，经调整后净负债率 59.7%，较去年末+19.1pcts，在手现金及等价物 11.5 亿元，未动用银行授信 11 亿。

招生人数方面：截至 2 月 28 日，集团已有学校在校生为 69,695 人（不含管理服务的 4,236 在校生），同比+15.9%；若剔除 2 月收购的惠州小学，新增学校前在校生为 67,126 人，较去年同期的 6.01 万人同比+12%。

➤ **扩张步伐有条不紊，公司中长期发力成为综合型教育集团：**

K12 业务：21 年 9 月公司将在潮州、江门和中山开设 K12 学校，该三所学校最大容量 **2.65 万人**，预计 21 年 9 月已有学校容量将达 **9.1 万人**，最大容量达 **17 万人**。期内集团于东莞落实了 **2 个轻资产学校项目**，首期容量共约 **4,000 人**，最大容量预计共 **1.1 万人**。高中阶段教育上，公司有望规划单体高中项目；并将业务下延至中职阶段，乘加快构建现代职业教育体系的政策浪潮，搭建初中-中职-高等教育的桥梁。

高等教育：四川巴中院校和东莞院校分别与中国科学院部分院士和哈工大大数据集团合作，其中自建的四川巴中院校拟于 2022 年 9 月开学，东莞院校仍在土地收储阶段。

➤ **维持买入评级，给予目标价至 4.5 港元：**

观点：受潜在政策压制，公司估值水平较低，具有一定安全边际，我们看好其于大湾区的扩张及复制能力。预计公司 2021/22/23 财年总收入分别为 21.3/ 24.8/ 29.2 亿元，同比增 18.7%/ 16.5%/ 17.5%；归母净利润为 6.4/ 7.5/ 9.0 亿元，同比增 24.5%/ 17.1%/ 20.5%；我们对 K9 和高中给予分部估值，给予目标价 4.5 港元，对应 2021 财年预测 EPS 13 倍 PE。

重要数据

日期	2021/5/3
收盘价 (港元)	3.74
总股本 (亿股)	21.78
总市值 (亿港元)	81.5
净资产 (亿元)	33.2
总资产 (亿元)	85.8
52 周高低 (港元)	4.80/ 2.49
每股净资产 (元)	1.59

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

刘学斌、李素文
 (一致行动人，持股占比 69%)

相关报告

睿见教育 (6068.HK) 深度报告-大湾区教育领头羊-20200915
 睿见教育 (6068.HK) 更新报告-大湾区稳扎稳打,三年计划积极进取-20201127

研究部

姓名: 李承儒
 SFC: BLN914
 电话: 0755-21519182
 Email: licr@gyzq.com.hk

人民币百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,682	1,793	2,128	2,482	2,916
同比增长(%)	34.9%	6.6%	18.7%	16.5%	17.5%
毛利率(%)	44.1%	48.4%	47.0%	46.9%	47.1%
归母净利润	359	512	637	746	899
同比增长(%)	15.8%	42.4%	24.5%	17.1%	20.5%
净利润率(%)	21.4%	28.6%	29.9%	30.1%	30.9%
每股收益(元)	0.172	0.251	0.294	0.343	0.413
PE@3.74HKD	18.5	12.7	10.8	9.3	7.7

数据来源: wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

财务报表摘要

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,595	1,609	1,669	2,009	2,632	
货币资金	662	1,123	1,197	1,554	2,191	
已抵押银行存款	499	3	3	3	3	
按金、预付款及其他应付款	97	100	85	68	54	
预付租金	19	-	-	-	-	
存货	6	8	8	8	8	
其他流动资产	312	376	376	376	376	
非流动资产	4,676	6,309	7,032	7,643	8,137	
固定资产	3,036	4,005	4,729	5,264	5,647	
使用权资产	781	1,569	1,648	1,813	1,994	
商誉及无形资产	176	159	159	159	159	
投资性房地产	22	22	22	22	22	
按金、预付款及其他应付款	631	523	444	355	284	
其他非流动资产	30	30	30	30	30	
资产总计	6,271	7,918	8,701	9,652	10,769	
流动负债	2,480	1,672	1,756	1,842	1,999	
递延收入	751	858	1,019	1,188	1,396	
应付账款及其他应付款项	503	505	429	344	275	
短期借款	629	123	104	83	67	
应交税费及其他	118	134	169	198	239	
其他流动负债	479	52	35	28	22	
非流动负债	1,545	3,156	3,481	3,906	4,333	
长期借款	1,540	2,663	2,963	3,363	3,763	
租赁负债	-	489	514	539	566	
负债合计	4,024	4,829	5,237	5,748	6,333	
股本	18	19	19	19	19	
储备	2,143	2,941	3,318	3,759	4,291	
少数股东权益	86	129	129	129	129	
所有者权益合计	2,247	3,089	3,466	3,907	4,439	
负债及权益合计	6,271	7,918	8,701	9,652	10,769	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	
除税前溢利	409	613	678	795	959	
折旧和摊销	114	145	135	153	166	
财务费用	107	107	110	124	137	
财务收入	-20	-10	-11	-10	-10	
营运资金的变动	-1	139	178	188	223	
经营活动产生现金流量净额	577	883	1,093	1,213	1,440	
投资活动产生现金流量净额	-1,006	-644	-930	-807	-685	
融资活动产生现金流量净额	169	227	-83	-43	-113	
现金净变动	-260	466	80	363	642	
现金的期初余额	911	662	1,123	1,197	1,554	
现金的期末余额	662	1,123	1,197	1,554	2,191	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业收入	1,682	1,793	2,128	2,482	2,916	
其中: 住宿费	1,145	1,292	1,528	1,784	2,101	
其中: 配套服务费	536	500	600	695	811	
营业成本	-940	925	1,127	1,318	1,543	
毛利	742	868	1,001	1,164	1,373	
其他收入等	33	120	78	67	67	
销售费用	-26	-23	-26	-27	-32	
管理费用	-253	-254	-277	-293	-321	
净财务费用	-87	-97	-99	-114	-127	
除税前溢利	409	613	678	796	959	
所得税	-56	-112	-50	-60	-72	
净利润	354	502	627	736	887	
少数股东损益	-6	-10	-10	-10	-12	
归母净利润	359	512	637	746	899	
EPS(元)	0.172	0.251	0.294	0.343	0.413	

主要财务比率						
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
成长性(%)						
营业收入增长率	34.9%	6.6%	18.7%	16.5%	17.5%	
毛利增长率	36.1%	17.0%	15.3%	16.2%	18.0%	
净利润增长率	15.8%	42.4%	24.5%	17.1%	20.5%	
盈利能力(%)						
毛利率	44.1%	48.4%	47.0%	46.9%	47.1%	
有效税率	13.6%	18.2%	7.5%	7.5%	7.5%	
净利率	21.4%	28.6%	29.9%	30.1%	30.9%	
ROE	17.0%	19.2%	19.4%	20.2%	21.5%	
ROA	6.1%	7.2%	7.7%	8.1%	8.8%	

偿债能力(%)						
资产负债率	64.2%	61.0%	60.2%	59.5%	58.8%	
流动比率	64.3%	96.2%	95.1%	109.3%	131.9%	
经营现金流/流动负债	23.3%	52.8%	62.3%	66.0%	72.1%	

营运能力(次)						
固定资产周转率	0.55	0.45	0.45	0.47	0.52	

每股资料(元)						
每股收益	0.172	0.251	0.294	0.343	0.413	
每股经营现金流净额	0.28	0.43	0.50	0.56	0.66	
每股净资产	1.07	1.42	1.59	1.79	2.04	

估值比率(倍)						
PE	19.5	13.3	11.4	9.7	8.1	
PB	3.1	2.4	2.1	1.9	1.6	

投资评级定义和免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>