

民生教育 (1569 HK)

路演纪要：公司增长动力来自滇池及南昌学校

未评级

当前股价

HK\$1.41

概要。投资者在路演中主要关注增长前景、已收购项目的并表时间表及未来并购。我们认为公司估值吸引，基于估值低于历史平均市盈率及行业平均 PEG。

- **滇池学院带动公司 1H19 盈利增长。**1H19 公司经调整净利润同比增长 42% 至 2.33 亿元人民币。滇池学院在去年 8 月份并表后，于 1H19 贡献了 6,000 至 7,000 万净利润，占去了公司上半年利润增长的大部份。该校于 2019/20 学年的招生学额增长了 11% 至 7,890，我们认为滇池学院将继续成为公司的增长动力。
- **南昌学校是新增长点。**该校已于 1H19 完成升本，将于 2019 年 9 月招收第一批本科学生。总招生学额将从去年的 4,000 名(只有专科)急增至 8,000 名(本科 2,000 + 专科 6,000)。本科学费将定于 18,000-22,000 人民币，而专科学费更从 2018/19 学年的 7,300-8,000 人民币大幅提升至 9,500-12,000 人民币。管理层预期该校未来两三年的收入年均复合增长率可达到 20-30%。
- **已收购项目的并表时间表未明朗。**尽管南昌学校举办人变更的时间表未明朗，但是公司会寻求于 2019 年底前达成托管协议，以将该校的净利润以管理费收入并表。安徽文达学院方面，目前正处于举办人债务重组阶段，完成后才可进入举办人变更程序。
- **并购。**公司希望于 2019 年下半年达成一项并购，目标会考虑独立设置的本科或具升本基础的高职学校。截至 2019 年 6 月 30 日止，公司手持现金 7.53 亿人民币，加入预期 9 月份收取 10 亿元人民币学宿费，以及工商银行 100 亿元的意向性融资，我们认为公司具有充足现金进行收购。
- **估值。**根据彭博预测，公司目前估值为 12.3 倍 FY19E 市盈率，低于其历史平均值 14.6 倍，其 0.65 倍 PEG 亦低于行业平均值 0.73 倍。催化剂：(1)政策不明朗性消除；(2)并购；(3)南昌学校达成托管协议。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E
营业收入(百万元人民币)	426	445	478	623
同比增长 (%)	6	4	7	30
净利润(百万元人民币)	203	243	260	333
经调整净利润(百万元人民币)	203	229	309	341
同比增长 (%)	9	13	35	10
每股盈利(元人民币)	na	na	0.082	0.084
每股盈利变动 (%)	na	na	na	4
市盈率(倍)	na	na	15.0	14.0
股息率 (%)	na	na	0.0	0.0
平均股本回报率 (%)	12.8	15.8	13.5	10.5
净现金(百万元人民币)	354	825	1,786	1,049

资料来源：公司及招银国际证券预测

中国教育行业

叶建中, CFA

(852) 3900 0838

albertyip@cmbi.com.hk

公司数据

市值(百万港元)	5,665
3 月平均流通量(百万港元)	4.30
52 周内股价高/低(港元)	2.04/1.20
总股本(百万)	4,017.7

资料来源：彭博

股东结构

李学春先生	74.67%
-------	--------

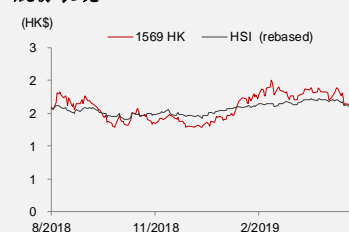
资料来源：港交所

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	0.7%	10.3%
3-月	-14.8%	-10.3%
6-月	-16.3%	-8.8%

资料来源：彭博

股份表现



资料来源：彭博

审计师：安永

近期报告

“民生教育 - 路演纪要；并购驱动增长”
- 2019 年 3 月 20 日

4 Jun 2018

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在涨幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。