

睿見教育 (6068 HK)

2019/20 學年學費符預期；維持買入

概要。跟管理層交流以後，我們把 FY20/21E 淨利潤預測調高 3%，並將目標價從 HK\$5.30 上調至 HK\$5.40。公司目前估值為 FY19E 0.66X PEG，低於行業平均水準的 0.79X，維持買入。

- **2019/20 學年學校學費情況更新。**東莞光明學校和東莞光正實驗學校將 2019/20 高中學費和住宿費將分別提高 19% 和 42%，至 43800 人民幣/年。揭陽揭東區光正實驗學校和濰坊光正實驗學校學費和住宿費也將分別提高 29-32% 和 22-24%。另一方面，惠州市光正實驗學校 2019/20 學年學費和住宿費則將保持不變。我們預計惠州光正實驗學校 2020/21 年學費和住宿費將提高 15%（上一次學費調整為 2017/18 學年）。我們保持對 FY20E ASP 增長 6% 的預測，並對 FY21E ASP 增長率預測從 8% 調整至 9%。
- **惠州光正實驗學校中考成績突出。**惠州市今年中考的第一與第二高分分別由兩名來自惠州光正實驗學校（以學生人數計為公司旗下第三大學校）的學生取得。我們認為這次卓越的中考成績會提高該校的 2019/20 年的學生錄取人數。回顧 2017 年，該校三名高中畢業生考入清華和北京大學，而 2017/18 年該校的學生人數也增加了 2,108 人（對比 2016/17 年只增加 1,403 人）。我們將公司 FY20E 及 FY21E 學生人數預測分別提升 1% 至 62,516 人及 71,388 人。
- **強勁的內生增長潛力。**該股 FY19E 預測市盈率為 17.5 倍，即 0.66X PEG（對比 20-21 財年 26% 每股盈利複合年增長率預測），低於行業平均水準 0.79X。我們認為公司具備強勁內生增長潛力，其現有學校及新學校項目的預期最大容量之和為 129,370 名學生，較我們 FY20E 學生人數預測 62,516 名超出 107%。
- **估值。**我們將 FY20E 和 FY21E 淨利潤預測提高 3%，目標價從 5.30 港元提升至 5.40 港元，仍然基於 19 倍的 FY20E 市盈率（歷史平均水準）。**催化劑：**（1）學生人數或學費增長優於預期；（2）更多的新項目公佈。**風險：**（1）政策風險；（2）老師成本急增。

財務資料

（截至 8 月 31 日）	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
營業收入（百萬人民幣）	979	1,247	1,731	2,122	2,604
同比增長（%）	40	27	39	23	23
淨利潤（百萬人民幣）	200	310	414	508	673
同比增長（%）	30	55	33	23	32
每股盈利（人民幣）	0.110	0.152	0.199	0.244	0.319
同比增長（%）	NA	38	31	22	31
市盈率（倍）	31.6	21.7	17.5	14.3	10.9
股息率（%）	1.4	2.0	2.5	3.0	4.0
股本回報率（%）	15.5	17.0	20.3	20.6	22.7
淨負債率（%）	淨現金	47	43	22	14

資料來源：公司及招銀國際證券預測

買入（維持）

目標價	HK\$5.40
（此前目標價）	HK\$5.30
潛在升幅	+36.4%
當前股價	HK\$3.96

中國教育行業

葉建中, CFA

(852) 3900 0838
albertyip@cmbi.com.hk

公司數據

市值(百萬港元)	8,107
3 月平均流通量(百萬港元)	9.19
52 周內股價高/低(港元)	7.48/2.65
總股本(百萬)	2,043.0

資料來源：彭博

股東結構

Mr. Liu Xuebin	45.5%
Ms. Li Suwen	27.9%

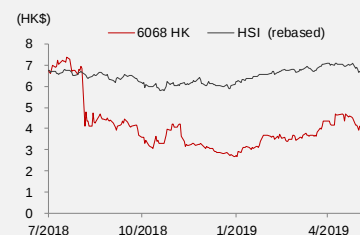
資料來源：港交所

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	5.4%	-1.2%
3-月	-7.1%	-3.3%
6-月	50.7%	35.3%

資料來源：彭博

股份表現



資料來源：彭博

審計師：德勤

請登錄 2019 年亞洲貨幣券商
投票網址，投下您對招銀國際
研究團隊信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表现亦不代表未來的表现，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。