

香港股市 | 教育行业 | 高等教育

建桥教育 (1525 HK)

毛利率创新高，盈利能力提升

2023 年上半年收入同比增长 22.2%，符合预期

建桥教育上半年收入实现稳健增长，同比提升 22.2%至 5.0 亿元（人民币，下同）。其中中学费收入同比增加 18.6%，住宿费在去年同期有退费的情况下今年同比增加 41.6%。受到校园利用率提升的利好，半年毛利率轻微提升至 68.5%，创半年新高。得益于管理费用的减少和规模效应的显现，销售和行政费用占收入比从去年上半年的 21.1%下滑至今年同期 17.5%。上半年净利润 1.8 亿，同比增长 37.8%，净利润率 37.1%。公司资本结构持续优化，上半年有息负债下降 6%至 7.6 亿；加权贷款利率从 4.20%下降至 3.85%。公司宣布每股派息 0.1 港元，派息率 20%。

提升办学实力，扩大地域优势

2022/2023 学年在校生 2.4 万人，2023/24 学年总招生计划 7,800 人，我们预计在校生人数上升至 2.6 万，利用率进一步提升。今年建桥学院新增小学教育和数字经济本科专业；学校中有 40%的专业被列为上海一流本科专业；在全国应用型专业排名中，约 3/4 比例专业位列全国前 20。公司称，2022 届毕业生就业率 98.9%，毕业生中 66%在上海就业。为进一步扩大建桥在浦东临港的区位优势，校园扩建第四期工程将建设一栋教学楼、一栋多功能研发中心以及三栋人才公寓，与临港新片区内企业深度合作，实现产教融合发展。工程总投入约 3.5 亿，将于 2024 年 9 月竣工。我们预计 FY23E-FY24E 每年资本开支约 2 亿元。

目标价提升至 6.20 港元

上半年运营开支低于预期，我们下调了 FY23E/24E 运营开支 8.3%/5.7%；微调升 FY23E/FY24E 净利润预测至 2.8 亿/3.2 亿元，同比上升 24.2%/14.1%。公司维持全年 30%派息率，对应股息率为 6.0%-7.0%。现实估值为 FY23E/FY24E 市盈率 5.2/4.6 倍，我们提升目标价至 6.20 港元，对应 8 倍 FY23E 市盈率。

投资风险

- 1) 招生低于预期；
- 2) 校园扩建速度不及预期；
- 3) 职业教育政策风险。

图表 1: 建桥教育 - 主要财务数据 (人民币百万元)

年结:12 月 31 日	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测	2024 年预测	2025 年预测
收入	684	790	940	1,070	1,192
增长率 (%)	23.2	15.6	19.0	13.8	11.4
净利润	179	225	279	319	357
增长率 (%)	(7.3)	25.7	24.2	14.1	11.9
摊薄后每股盈利 (人民币)	0.433	0.543	0.674	0.768	0.860
净资产回报率 (%)	10.0	11.9	13.5	14.0	14.2
市盈率 (倍)	8.1	6.5	5.2	4.6	4.1
市净率 (倍)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
股息率 (%)	4.5	5.0	6.0	6.9	7.7
每股股息 (港币)	0.180	0.200	0.243	0.277	0.310

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级: 买入

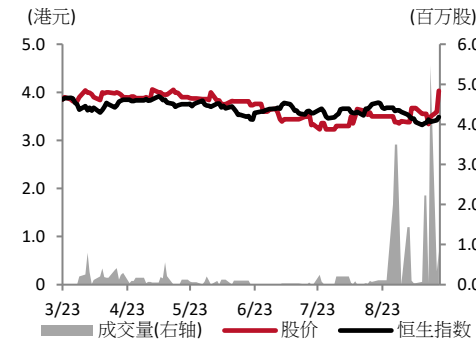
目标价: 6.20 港元

股票资料

现价	4.03	港元
总市值	1,677	百万港元
流通股比例	25.0	%
已发行总股本	415	百万
52 周价格区间	2.47 - 4.26	港元
3 个月日均成交额	4.0	百万港元
主要股东	赵东辉	(占 45.1%)

来源: 彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源: 彭博、中泰国际研究部

相关报告

- 20220404 - 更新报告: 把握政策红利, 未来平稳发展
- 20220830 - 更新报告: 业绩稳健, 量价提升空间大
- 20230404 - 更新报告: 稳健内生增长; 加强产教融合

分析师

陈怡 (Vivien Chan)

+ 852 3979 2941

vivien.chan@ztsc.com.hk

图表 2: 建桥教育 - 财务摘要 (年结: 12月31日; 人民币百万元)

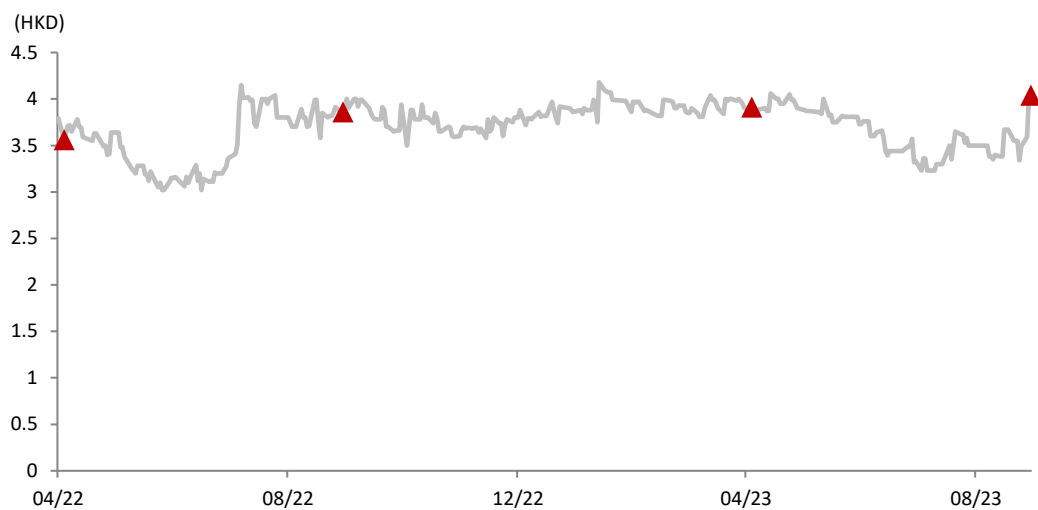
利润表	2021 实际	2022 实际	2023 预测	2024 预测	2025 预测	资产负债表	2021 实际	2022 实际	2023 预测	2024 预测	2025 预测
营业收入	684	790	940	1,070	1,192	固定资产	2,682	2,701	2,848	2,985	3,066
同比%	23	16	19	14	11	无形资产及商誉	1	1	0	0	0
成本	(262)	(285)	(337)	(384)	(426)	联营及合营公司	0	0	0	0	0
毛利润	422	505	603	686	766	长期投资	58	18	18	18	18
毛利率	61.7%	63.9%	64.1%	64.1%	64.3%	其他非流动资产	0	0	0	0	0
其他收益	15	28	27	29	32	非流动资产	2,741	2,720	2,866	3,002	3,084
销售及分销成本	(4)	(3)	(8)	(9)	(10)	库存	0	0	0	0	0
行政成本	(143)	(198)	(205)	(236)	(266)	应收帐款	5	9	11	12	14
研发成本	0	0	0	0	0	预付款项及存款	8	128	19	21	24
其他运营开支	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	其他流动资产	0	0	0	0	0
总运营开支	(148)	(202)	(214)	(247)	(277)	现金	489	618	957	1,165	1,449
营运利润 (EBIT)	289	330	415	469	521	流动资产	502	755	986	1,199	1,487
营运利润率	42.3%	41.8%	44.1%	43.8%	43.7%	应付帐款	150	177	209	238	264
拨备	0	0	0	0	0	税项	64	78	100	114	127
财务成本	(46)	(25)	(36)	(36)	(37)	预提费用/其他应付款	0	0	0	0	0
融资后利润	243	305	379	432	484	银行贷款和租赁	42	50	50	60	63
联营及合营公司	0	0	0	0	0	可转债/其他债务	395	474	564	643	716
税前利润	243	305	379	432	484	其他流动负债	7	5	5	5	5
所得税	(64)	(80)	(100)	(114)	(127)	流动负债	659	785	928	1,059	1,175
少数股东权益	0	0	0	0	0	银行贷款和租赁	742	724	750	750	753
净利润	179	225	279	319	357	可转债/其他债务	14	5	5	5	5
同比 (%)	(7.3)	25.7	24.2	14.1	11.9	递延所得税/其他	0	0	0	0	0
净利润率	26.2%	28.5%	29.7%	29.8%	29.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0
EBITDA	336	380	469	528	584	非流动负债	756	729	755	755	758
EBITDA 利润率	49.2%	48.1%	49.9%	49.3%	49.0%	总净资产	1,828	1,961	2,170	2,387	2,638
摊薄每股盈利 (人民币)	0.433	0.543	0.674	0.768	0.860	股东权益	1,828	1,961	2,170	2,387	2,638
增长率%	(8.1)	25.2	24.2	14.1	11.9	股本	4	4	4	4	4
每股股息 (港币)	0.180	0.200	0.243	0.277	0.310	储备	1,825	1,957	2,166	2,383	2,634

现金流量表	2021 实际	2022 实际	2023 预测	2024 预测	2025 预测	主要财务比率	2021 实际	2022 实际	2023 预测	2024 预测	2025 预测
EBITDA	336	380	469	528	584	毛利率 (%)	61.7	63.9	64.1	64.1	64.3
营运资金变动	101	140	230	103	95	营业利润率 (%)	42.3	41.8	44.1	43.8	43.7
其他	(25)	(25)	0	0	0	净利率 (%)	26.2	28.5	29.7	29.8	29.9
经营活动现金流	412	495	699	631	680	销售及分销成本占	0.5	0.4	0.8	0.8	0.8
已付利息	(49)	(28)	(36)	(36)	(37)	行政成本占收入百	20.9	25.0	21.8	22.1	22.3
所得税	(5)	(66)	(78)	(100)	(114)	派息率	34.0	31.4	31.4	31.4	31.4
经营活动净现金	359	400	585	495	529	有效税率 (%)	26.4	26.3	26.3	26.3	26.3
资本支出	(139)	(169)	(207)	(203)	(155)	总负债比率 (%)	43.6	39.7	37.1	34.1	31.1
投资	(0)	(0)	0	0	0	净负债比率 (%)	16.9	8.2	净现金	净现金	净现金
已收股息	0	0	0	0	0	流动比率 (x)	0.8	1.0	1.1	1.1	1.3
资产出售	0	0	0	0	0	速动比率 (x)	0.8	1.0	1.1	1.1	1.3
已收利息	5	7	6	8	10	库存周转率 (天)	0	0	0	0	0
其他	172	(6)	0	0	0	应收账款周转率	3	4	4	4	4
投资活动现金流	37	(168)	(201)	(195)	(145)	应付账款周转率	209	226	226	226	226
自由现金流	396	233	384	299	384	现金周转率 (天)	(207)	(222)	(222)	(222)	(222)
发行股份	0	0	0	0	0	资产周转率 (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
股份回购	0	0	0	0	0	财务杠杆 (x)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 利润率 (%)	42.3	41.8	44.1	43.8	43.7
已付股息	(62)	(70)	(71)	(101)	(105)	利息开支 (x)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
银行贷款变动净	(340)	(10)	26	10	6	税务开支 (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
其他	(47)	(34)	0	0	0	股本回报率 (%)	10.0	11.9	13.5	14.0	14.2
筹资活动现金流	(449)	(114)	(45)	(91)	(99)	ROIC (%)	9.8	11.4	14.8	17.0	19.0
现金变动净额	(53)	119	339	208	284						

来源: 公司资料, 中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

建桥教育 (1525 HK) 股价表现及评级时间表



来源：彭博，中泰国际研究部

	日期	前收市价	评级变动	目标价
1	2022/04/04	HK\$3.79	买入	HK\$5.30
2	2022/08/30	HK\$3.86	买入	HK\$5.60
3	2023/04/04	HK\$3.89	买入	HK\$5.94
4	2023/08/30	HK\$4.03	买入	HK\$6.20

来源：彭博，中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布日后的 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港上环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805