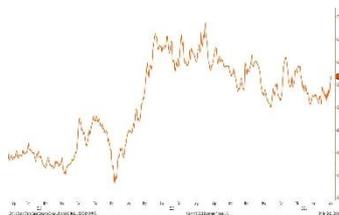


中国科培(1890.HK)

内增外生动力足，估值具吸引力



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	5.53
市值 (亿港元)	111.4
52周高位	7.32
52周低位	4.23

*截至4月16日

FY20 财务资料摘要

人民币(亿元)	
收入	8.7
变动(%)	21.4
毛利	6.1
变动(%)	25.8
归母净利润	5.6
变动(%)	23.8

主要股东资料

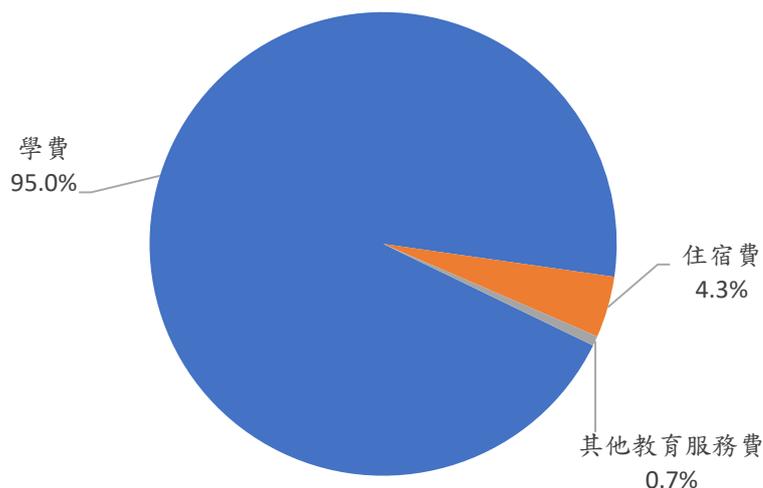
持股	
叶念乔	52.5%
叶浚	15.0%

来源: 披露易

公司简介

- 中国科培(1890)为国内一间民办高等教育服务供货商，公司目前有三间学校，包括旗舰的广东理工学院、肇兴学校和刚完成收购的哈尔滨学院。2020/21 学年，公司合计在校学生人数为 92,624 人。
- 广东理工学院成立于 2005 年，具体学院授予权的本科院校，提供本科、大专以及成人教育课程。目前该校提供 59 个专业，包括 33 个本科专业及 26 个大专专业，涉及科目领域广泛。核心专业包括 计算机科学与技术、电气工程与自动化、电子信息工程及机械设计。肇兴学校则提供 12 个中等职业教育，涵盖汽车维修、电子商务及机电技术应用。

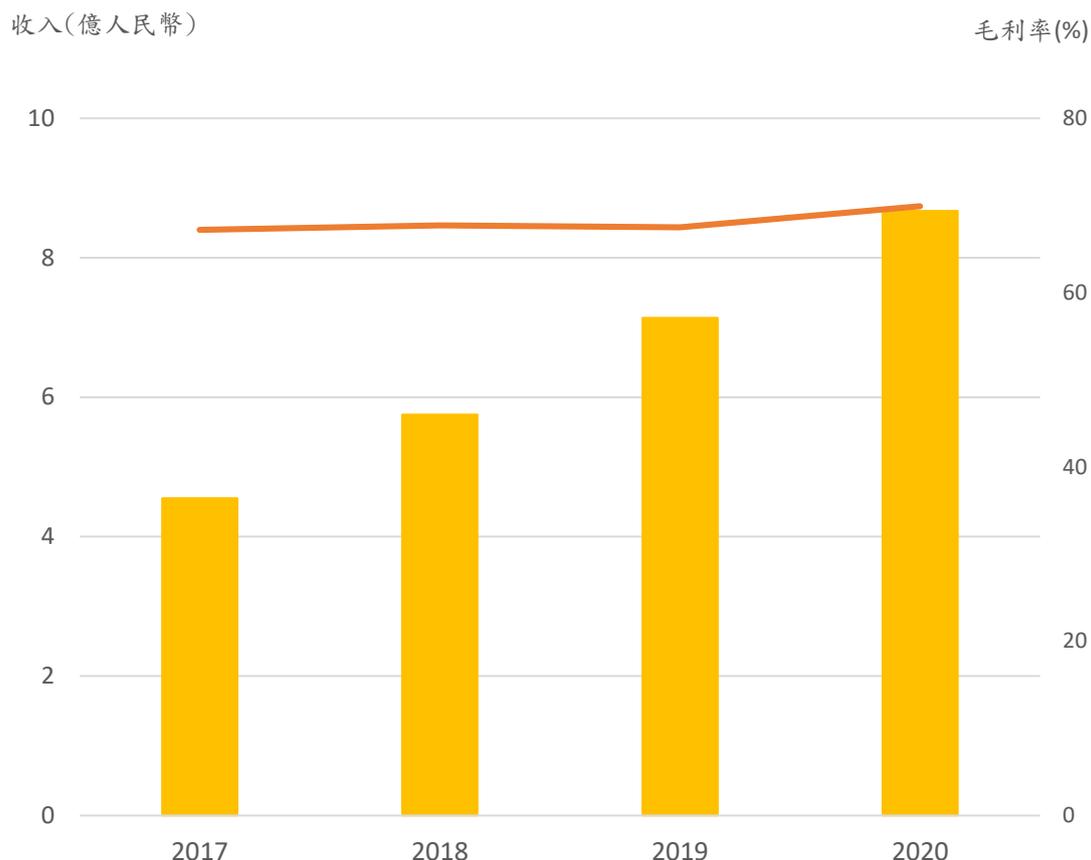
FY20 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 中国科培于3月末公布截至2020年12月底止之全年业绩，收入按年上升21.4%至8.7亿人民币；公司股东应占利润则同比上升23.8%至5.6亿人民币；核心纯利同比增长35.3%至6.1亿人民币。公司宣派末期股息每股0.12港元，较2019年度上升20%。收入增速增长归因于广东理工学院的本科学生及成人大学课程数量增加，令学生人数上升，配合学费上调，整体毛利率按年上升2.4个百分点至69.9%。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 期内，公司拟收购哈尔滨学院悉数权益，惟交易须待相关政府部门核准。公司暂时以分担管理协议进行管理，并录得9,107.9万人民币管理服务收入。于2021年3月尾，公司已获得必要政府批准及工商登记，哈尔滨学院之财务业绩将会并表。
- 此外，公司宣布斥资1.97亿人民币(相当于2.34亿港元)增持目标公司淮北科培股权。交易完成后，将全资持有目标公司。淮北科培持有淮北师范大学信息学院的权益，现时有接近5,700名本科生。该学院已向相关部门申请转设，待批准后，将由一所独立学院转设为一所民办普通本科院校—淮北理工学院。

业务前景

- 展望未来，公司有不少内增及外生增长动力，支持收入及盈利增长。首先，旗舰广东理工学院的高要校区将于今年下半年完成，新校区宿舍可容纳 3,000 人，意味新学年学生人数会进一步上升，加上广东省教育政策相对开放，院校调整学费自主性高，公司于年报中已预告会上调下学年学费。
- 承上文，公司成功并购哈尔滨学院，将学校网络扩展至广东省以外的其他省份。由今年第二季度开始，哈尔滨学院会并表，而且凭借公司在校园管理的经验，有望降低办学成本，增加其盈利贡献。而增持淮北科培股权将掌握旗下院校控制权，值得注意的是，其新校区已完成建设，将于 2021 学年招收新生，进一步扩阔收入来源。

估值

	2021E	2022E
市盈率	12.1	10.0
市帐率	2.48	2.08
股息率	3.1	3.8

来源:彭博

风险因素

- 并购进度不似预期
- 政策风险
- 现有学校招生逊预期

投资建议

- 近期见资金重新流入已沉寂多月的教育板块，中国科培内增外生增长动力不俗，迭加其 2021 年预测市盈率约 11 倍，估值不算高，建议投资者可以考虑现价收集，短期目标价 6.5 港元。

同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
中国科培	1890.HK	111.0	2.0	12.1	2.48	3.1
中汇集团	382.HK	89.5	-6.4	17.1	3.05	1.8
中教控股	839.HK	379.1	11.7	25.0	3.03	1.9
华立大学	1756.HK	30.7	-6.9	6.5	0.83	5.4
希望教育	1765.HK	221.7	28.7	20.7	2.70	1.5
银杏教育	1851.HK	7.3	-9.9	-	-	-
嘉宏教育	1935.HK	54.4	-14.4	15.0	2.02	0.7
华夏视听教育	1981.HK	117.2	-14.1	22.4	3.09	1.1
新高教	2001.HK	78.3	2.5	11.1	2.20	2.5

来源:彭博

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发,内容基于其认为可靠的来源,但就其是否公平、准确、完整或正确,千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改,恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览,并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下,千里硕及其员工和亲属或联系人,可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸,以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意,投资的价值和证券的价格可以上升或下跌,过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见,千里硕在任何情况下,就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失,概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可,任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点,由证监会持牌分析师拟备,并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露,否则于本报告刊发日期,就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券,本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk