

IPO 认购指南

睿见教育 (6068. HK)

谨慎申购

2017-01-16 星期一

一、IPO 申购建议：

公司为一家在华南地区经营高端小学及中学的民办教育集团。截至2016年9月1日，公司旗下一共经营6所高端民办学校，总招生人数为31788名，总可容纳学生人数为33152名，学校的整体设施利用率约为95.9%。这些学校分别分布在广东东莞（3所）、广东惠州（1所）、辽宁盘锦（1所）、山东潍坊（1所），分教育阶段来看6所学校中，有6所可以实施小学教育，6所可以实施中学教育，3所可以实施高中教育，2所可以实施国际教育，大部分学员就读于位于华南地区的学校。公司的国际课程由学校与一名独立第三方（为一家于联交所上市的教育机构的全资子公司）签订协议共同开办。合作协议的主要条款包括：自2012年5月起计五年期限；独立第三方负责提供国际课程的教育服务，而该校负责管理事宜；独立第三方负责招收学生及招聘教师；及各方获得所收学费的50%，并承担50%的营销成本。

公司收入主要来自学生的学费，分教育阶段来看，小学课程学费为13000至21000元/年，初中课程学费为18000至23000元/年，高中课程学费为20000至25000元/年，国际班学费为50000至92000元/年。于往绩记录期间，公司在招生、教师聘用及收入方面取得稳定增长。从2014年至2016年，公司的总收入年复合增长率约为24.7%，学生人数年复合增长率约为18%。公司目前学校利用率约为95.9%，预计未来收入增长主要来自三个方面，一是学费增长；二是新学校建设，公司未来计划在广安市及云浮市新开设实验学校，估计新增最大学生容量约20000人；三是对现有学校扩建，目前现有学校学生容量还没有达到预期，如果按建设计划，现有学校还可以新增容纳22000人。公司的净利润由截至2014年的人民币9090万元增长至2016年人民币1.54亿元，复合年增长率为30%。公司2016年实现经营性现金流为3.37亿元，净现金增加9146万元。

从估值的角度，目前公司估值39.8亿港元，2016年公司实现净利润为1.73亿港元。公司现有学生3.3万人，根据公司目标未来学生人数将达到7.5万人，不过我们预计学生增速应该维持在15至20%的增长速度。根据招股价中位数，公司对应2016年PE约为23倍，我们认为估值合理，因此建议**谨慎申购**。

二、K12 行业估值比较

代码	公司名称	股价	市值(亿)	PE			PB		
				2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E
HLG US	海亮教育	8.60	2.21	18.08	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EDU US	新东方	47.99	75.57	31.49	27.08	21.33	5.36	4.51	3.76
XRS US	好未来	75.27	60.88	50.21	48.97	34.27	14.83	11.18	8.37
1317 HK	枫叶教育	4.78	65.04	21.44	16.65	13.45	2.95	2.62	2.33
	平均			30.30	30.90	23.01	7.71	6.10	4.82

数据来源：彭博，国元证券（香港）

三、睿见教育（6068.HK）招股详情

名称及代码	睿见教育（6068.HK）
保荐人	BNP PARIBAS
上市日期	2017年01月26日(周四)
招股价格	1.70-2.28 港元
集资额	9.37 亿港元（以中位数 1.99 港元计算）
每手股数	2000
入场费	4605.95 港元
招股日期	2017年01月16日~01月19日中午12时整
国元(香港)认购截止日期	2017年01月18日
招股总数	5.00 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	4.5 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)，约占 90.0%
公开发售	5000 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)，约占 10.0%

数据来源：公司资料，国元证券（香港）

四、睿见教育（6068.HK）简介

根据弗若斯特沙利文报告，按截至2015年9月1日学生人数衡量，公司乃华南地区最大的经营高端小学及中学的民办教育集团。高端民办学校透过收取较非高端或大众型民办学校更高的学费向学生提供更优质的教育、更先进的教育设施及更令人满意的环境。截至2016年9月1日，公司所经营的六所高端民办学校，总招生人数为31,788名。公司于2003年选择广东省东莞市作为学校网络发展的切入点，主要是因为东莞市是一个人口密度大、位于珠江三角洲经济区内的战略性位置、中产阶级迅速壮大的城市。于2013年，公司将学校网络拓展至另一人口密度大、经济增长强劲的城市，广东省惠州市。成功在广东省建立影响力及声誉后，现已开始向位于中国主要经济区的其他城市进军。于2014年9月，位于东北三省经济区的辽宁省盘锦市的学校开始运营。于2016年9月，位于环渤海经济圈山东省潍坊市的新学校开始运营，且截至2016年9月1日招收约718名学生。同时公司已分别与四川省广安市地方政府及广东省云浮市地方政府订立合作协议，以于各城市开设新学校，公司也与广东省肇庆市鼎湖区地方政府就双方的潜在合作订立一份框架协议，以在肇庆市设立一所新学校。公司的优势在于：1、公司是华南地区运营高端小学及中学的最大的民办教育集团；2、实现优秀学习成绩及提供优质中国课程的良好声誉；3、透过提供全方位的小学及中学课程计划，营造较高的商业能见度；4、拥有可复制的盈利业务模式；5、稳定的管理团队。

五、募集资金用途

假设以中间价 1.99 港元计算，估计全球发售所得全部款项净额(经扣除与全球发售有关的包销费及应付的估计费用，并假设超额配股权未获行使)将约为 9.37 亿港元。公司目前拟将该等款项净额用作以下用途：

表 2：资金用途归类

用 途	资金分配
1) 用于扩建学校网络，特别是成立新学校	约 65.0%
2) 用于进一步扩建三所现有学校，即东莞市光正实验学校、惠州市光正实验学校及盘锦光正实验学校	约 8.0%
3) 用于维护、改造及升级两所现有学校，即东莞市光明中学及东莞市光明小学	约 2.0%
4) 用于收购学校，以补充学校网络。	约 18.0%
5) 用于向学生提供奖学金及补助	约 2.0%
6) 用于补充营运资本和其他一般企业用途	约 9.0%

数据来源：公司资料，国元证券（香港）

免责声明

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元证券(香港)有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元(香港)”)编写，所载资料的来源皆被国元(香港)认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，国元(香港)或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元(香港)于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认：

- (1) 分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见；及
- (2) 分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，慎密从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能

- (1) 随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系；及
- (2) 已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

未经国元(香港)事先授权，任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元(香港)保留一切追究权利。

规范性披露

- 分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。
- 国元证券(香港)有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

国元证券(香港)有限公司

公司地址：香港干诺道中3号中国建设银行大厦22楼

公司电邮：cs@gyzq.com.hk 公司主机：+852-37696888

公司传真：+852-37696999 服务热线：400-888-1313

公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>