

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）

免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能買入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下称“國元(香港)”)编写，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在此報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>