

IPO 认购指南

华立大学 (1756. HK)

建议谨慎申购

2019-11-14 星期四

一、华立大学 (1756. HK) 招股详情

| | |
|------------|---------------------------------------|
| 名称及代码 | 华立大学 (1756. HK) |
| 保荐人 | 中信建投国际 |
| 上市日期 | 2019 年 11 月 25 日 (周一) |
| 招股价格 | 2.93-3.26 港元 |
| 集资额 | 8.45 亿港元 (以发行中位数 3.01 港元计算) |
| 每手股数 | 1,000 |
| 入场费 | 3292.85 港元 |
| 招股日期 | 2019 年 11 月 14 日~11 月 19 日 |
| 国元国际认购截止日期 | 2019 年 11 月 18 日 |
| 招股总数 | 3.00 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 | 2.70 亿股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90% |
| 公开发售 | 3000 万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10% |

申购建议:

公司是华南民办高等教育及职业教育集团, 提供以应用及实践为导向的课程。目前集团共拥有三所学校, 分别是华立学院、华立职业学院及华立技师学院, 在校学生共计 40,627 人。学校课程提供多个领域的民办高等教育及民办职业教育, 使学生获取于未来求职及发展事业必要的知识基础、专业技能和职业认证。集团特色在于课程设计主要针对珠江三角洲地区雇主需求, 各类专业强调面向工作的实用性。2018 学年, 华立学院、华立职业学院及华立技师学院就业率分别为 95.9%、93.5%及 98.4%。2019 年 (财年到 8 月 31 日) 公司实现收益 6.75 亿元, 同比增长 10.99%; 2019 年毛利润达 3.67 亿元, 同比增长 9.99%, 近三年毛利率分别为 55.2%、55.0%及 54.5%, 毛利率逐年降低主要是由于教职工人数增加和薪酬提高; 2019 年利润增至 2.23 亿元, 同比增长 15.38%。从资产负债表来看, 集团对借款结构进行调整, 降低短期借款, 增加长期借款, 财务费用明显降低。目前集团最大风险在于合规, 根据《普通高等学校基本办学条件指标 (试行)》规定, 目前集团师生比和人均教学面积均未达标, 面临暂停招生的风险。预计未来将增加教学和行政建筑面积, 优化师生比例, 整体费用率将提升, 盈利增长将下降。我们认为, 公司近两年增长缓慢, 且面临合规风险, 上市后对应动态 PE 估值约 14.5 倍, 估值合理, **建议谨慎申购。**

国元国际研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21516067

Email: licr @gyzq.com.hk

二、公司价值分析

表 1: 民办高等教育上市公司估值比较

| 代码 | 公司 | 市值 | EPS | | | | PE | | | | PB | | | |
|---------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A |
| 1569 HK | 民生教育 | 55.04 | 0.09 | 0.12 | 0.14 | 0.17 | 13.89 | 12.24 | 10.17 | 8.52 | 1.36 | 1.24 | 1.12 | 0.97 |
| 667 HK | 中国东方教育 | 368.01 | N/A | 0.45 | 0.59 | 0.73 | N/A | 37.12 | 28.07 | 22.57 | N/A | 5.48 | 4.76 | 4.06 |
| 839 HK | 中教控股 | 239.19 | N/A | 0.42 | 0.53 | 0.63 | 30.47 | 27.62 | 21.92 | 18.40 | 2.99 | 3.02 | 2.71 | 2.42 |
| 6169 HK | 宇华教育 | 150.58 | 0.19 | 0.24 | 0.31 | 0.35 | 16.43 | 18.43 | 14.46 | 12.58 | 2.59 | 3.19 | 2.86 | 2.53 |
| 1765 HK | 希望教育 | 87.33 | 0.03 | 0.08 | 0.10 | 0.13 | 24.88 | 16.57 | 12.38 | 9.63 | 1.20 | 1.68 | 1.53 | 1.39 |
| 2001 HK | 新高教集团 | 47.62 | 0.19 | 0.28 | 0.36 | 0.43 | 17.67 | 10.40 | 8.14 | 6.91 | 2.31 | 1.73 | 1.49 | 1.29 |
| 1890 HK | 中国科培教育 | 78.43 | 0.26 | 0.24 | 0.28 | 0.33 | N/A | 15.76 | 13.43 | 11.59 | N/A | 2.58 | 2.27 | 1.89 |
| 382 HK | 中汇集团 | 49.49 | N/A | 0.25 | 0.32 | 0.39 | N/A | 18.36 | 14.51 | 11.86 | N/A | 2.86 | 2.28 | 1.99 |
| 1969 HK | 中国春来教育 | 18.60 | 0.16 | 0.13 | 0.20 | 0.25 | 9.47 | 11.48 | 7.65 | 6.26 | 2.68 | 1.38 | 1.25 | 1.10 |
| 1935 HK | 嘉宏教育 | 26.57 | N/A | 0.15 | 0.16 | 0.18 | N/A | 11.14 | 10.35 | 9.06 | N/A | 1.35 | 1.16 | 0.99 |
| 2779 HK | 中国新华教育 | 45.68 | 0.19 | 0.22 | 0.28 | 0.32 | 10.02 | 13.09 | 10.20 | 8.82 | 1.14 | 1.55 | 1.41 | 1.26 |
| 1851 HK | 银杏教育 | 9.35 | 0.08 | N/A | N/A | N/A | 29.50 | N/A |
| 平均 | | | | | | | 19.04 | 17.47 | 13.75 | 11.47 | 2.04 | 2.37 | 2.08 | 1.81 |

数据来源: Bloomberg, 国元国际

表 2: 集团三所学校情况

| 學校／地點 | 成立年份 | 服務 | 學制及專業設置 |
|-----------------------------------|---|--------------------------|--|
| 華立學院 — 廣東省廣州市增城區 | 成立於2001年，為隸屬廣東工業大學的民辦二級學院，2004年經教育部批准成為廣東省首批民辦獨立學院之一，提供本科課程 | 高等教育 ⁽¹⁾ | 設有八個系，33個專業，包括計算機與信息工程系、城建系、傳媒與藝術設計系、管理系、會計系、經濟與外語系、機電工程系及為參與國際課程的學生開設的國際研究系 |
| 華立職業學院 — 廣東省廣州市增城區 — 廣東省雲浮市 | 於2005年成立為學歷高等教育機構，提供三年制職業課程，頒授教育部認可的大專文憑 | 高等教育及職業教育 ⁽¹⁾ | 設有八個系，31個專業，包括傳媒與藝術系、城建系、電力與智能製造系、管理系、計算機與信息工程系、健康系、國際經濟與外語系及會計系 |
| 華立技師學院 — 廣東省廣州市增城區 — 廣東省雲浮市 | 於2000年以民辦高等職業學校形式開始營運，2005年被認證為國家級重點職業學校 | 職業教育 ⁽¹⁾ | 設有11個系，26個專業，包括藝術設計系、計算機系、會計系、建築管理系、國際貿易系、管理系、商務系、烹飪系、汽車系、機電系及智能製造系 |

数据来源: 招股书, 国元国际

免责声明

一般声明

本报告由国元国际控股有限公司(以下统称“国元国际”)制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但国元国际及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用,不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前,应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求,并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果,国元国际及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期,国元国际可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元国际的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致,相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元国际没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下,国元国际可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此,投资者应当考虑到国元国际及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元国际所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

国元国际控股有限公司
香港中环干诺道中3号中国建设银行大厦22楼
电 话: (852) 3769 6888
传 真: (852) 3769 6999
服务热线: 400-888-1313
公司网址: <http://www.gyzq.com.hk>