

今日焦點:

► 中教控股(839.HK-HK\$4.26)加速產能擴張，惟利潤承壓

收入端持續向好，惟毛利率承壓。1H24收入同比增長18.3%至人民幣33億元，符合市場預期。中教控股保持穩健增長，學生人數和學生人均收入均同比增長9.0%。從細分市場來看，國內市場收入同比增長19.2%，國際市場收入同比下降2%。毛利同比增長15.4%至人民幣18億元。但由於校園擴張導致教師成本上升，毛利率持續下降，1H24同比下降1.4個百分點至56%。扣除一所學校40%少數股東權益後，調整後淨利潤為人民幣11億元，同比增長10%。

加速產能擴張。1H24資本支出達人民幣20億元，同比增長67%，主要用來興建現有校區新樓宇以及山東省及廣東省容量的擴建。除了此前計畫在FY23-25E投入50億元人民幣之外，中教還計畫增加30億元人民幣的資本開支，主要用於在廣東省的產能擴張，升級鄭州學校並為所有學校提供國際教育設施，預計一共可拓展7.7萬個學位容量。

股息穩定，現金儲備充足。公司宣派中期股息每股人民幣18.77分，同比增長14.6%，派息率約45%。截至2024年2月29日，現金儲備約45億元人民幣。基於穩健的有機增長和良好的現金狀況，我們相信儘管資本支出有所增長，公司仍能維持其派息率。

我們的觀點：隨著校區不斷擴建和教學品質升級，預計中教在學生人均收入和產能儲備上將保持穩健增長，推動收入上升。然而教師工資和稅費的增加可能會在短期內給利潤端帶來不確定性。該股目前估值為7.2倍FY24市盈率，收益率為7.5%。

圖表 1：中教控股財務表現

	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24
Revenue	2,351	2,405	2,775	2,841	3,284
YoY	28.91%	29.40%	18.03%	18.13%	18.34%
Gross profit	1,394	1,360	1,593	1,571	1,839
YoY	29.30%	23.92%	14.28%	15.51%	15.44%
GPM	59.29%	56.55%	57.41%	55.30%	56.00%
Adjusted net profit	908	892	1,045	863	1,092
YoY	20.07%	5.03%	15.09%	-3.25%	4.50%
Adjusted NPM	38.62%	37.09%	37.66%	30.38%	33.25%

資料來源：公司數據，新華滙富研究

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	17,651	2.1%	3.5%
中資企業指數	6,269	2.4%	8.7%
紅籌指數	3,672	1.9%	9.6%
滬深300指數	3,584	1.5%	4.5%
上海A股	3,238	1.2%	9.0%
上海B股	252	1.9%	9.0%
深圳A股	1,807	1.8%	-6.0%
深圳B股	1,080	0.9%	-0.0%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	38,239	0.4%	1.5%
標普500	5,099	1.0%	6.9%
美國納斯達克指數	15,927	2.0%	6.1%
日經平均指數	37,934	0.8%	13.4%
英國富時指數	8,139	0.8%	5.3%
法國證商公會指數	8,088	0.9%	7.2%
德國法蘭克福指數	18,161	1.4%	8.4%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	2,337	0.2%	13.0%
銅價 (美元/盎司)	2,082	0.5%	-6.4%
銀價 (美元/盎司)	27	-0.8%	14.4%
原油 (美元/桶)	83	0.3%	16.2%
銅價 (美元/盎司)	9,965	2.0%	16.4%
鋁價 (美元/盎司)	2,569	-1.3%	7.8%
鎳價 (美元/盎司)	917	-0.2%	-7.3%
鎘價 (美元/盎司)	2,844	1.4%	7.0%
小麥 (美分/蒲式耳)	603	0.2%	-3.9%
玉米 (美分/蒲式耳)	450	-0.4%	-8.8%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	-5.4%
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,177	-0.2%	-10.2%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	N/A
CRB 指數	296	-0.1%	12.5%
BDI		-3.0%	-17.8%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	154.8	0.9	7.2
港元	0.1		0.1	19.8	11.6	0.9
歐羅	1.1	8.4		165.7	1.0	7.8
日元	0.0	5.1	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.1	8.6	1.0	169.8		7.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	21.4	0.1	

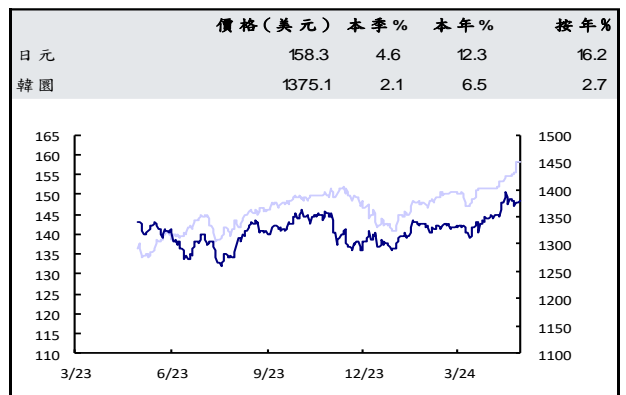
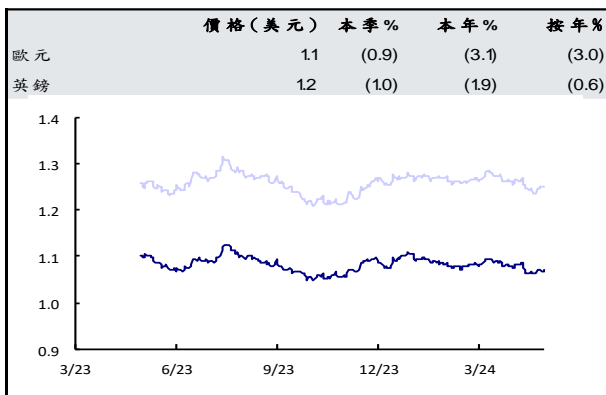
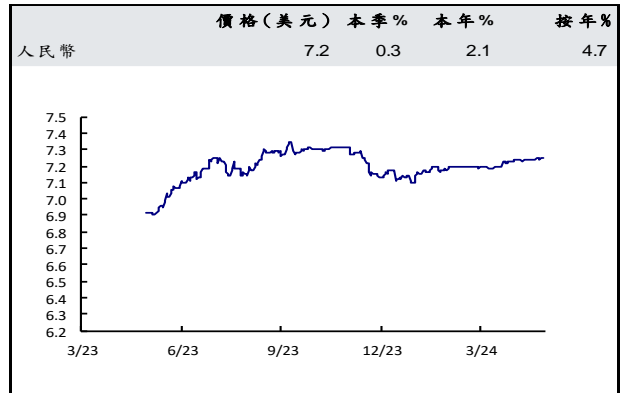
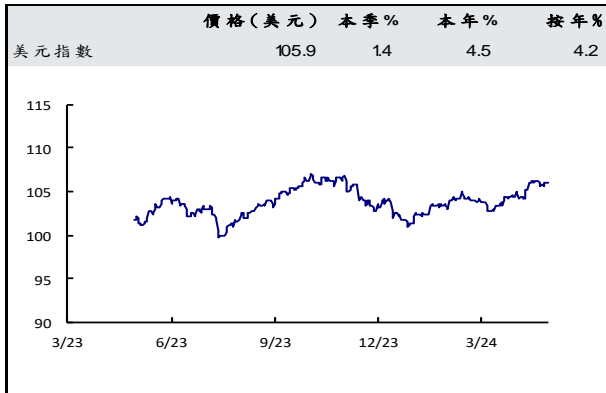
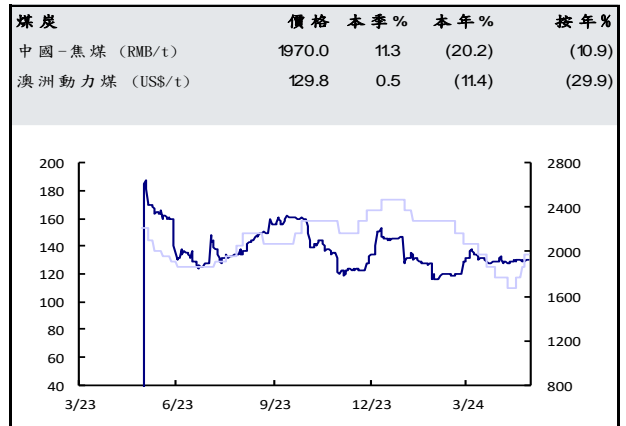
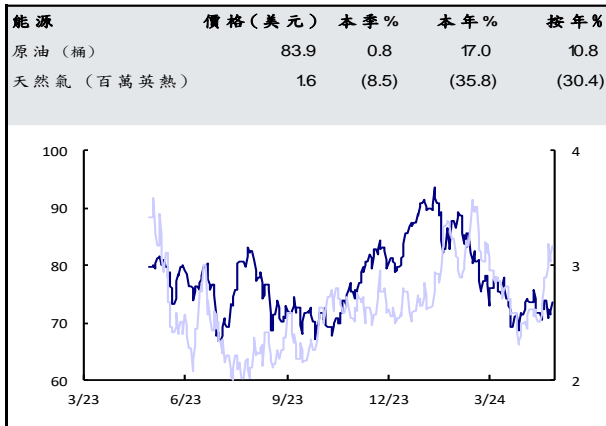
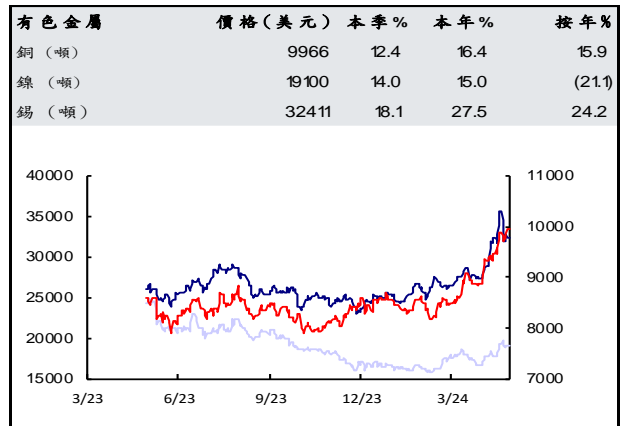
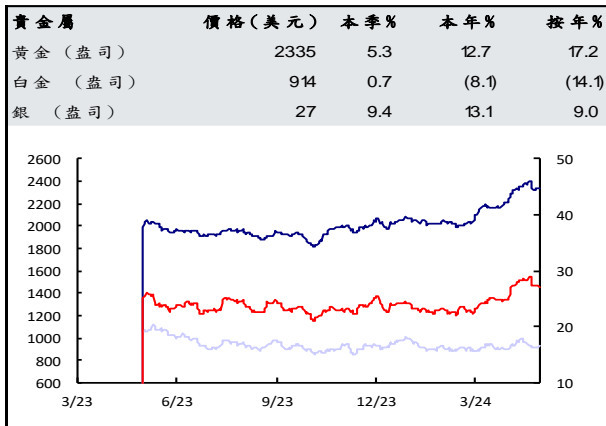
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	15	-14.7%

日期	公司	分析員
24年2月29日	信義光能 (068.HK)	新華滙富研究
24年2月29日	信義能源 (3868.HK)	新華滙富研究
24年2月28日	康耐特光學 (2278.HK)	新華滙富研究
24年1月5日	AEON信貸財務 (900.HK)	劉恩妍
23年10月13日	AEON信貸財務 (900.HK)	王學宏
23年4月17日	特步國際 (1368.HK)	崔喻盛
23年4月14日	完美醫療 (1830.HK)	新華滙富研究
23年3月31日	其利工業集團 (1731.HK)	新華滙富研究
23年3月28日	永達 (3669.HK)	崔喻盛
23年3月17日	361度 (1361.HK)	崔喻盛
23年3月13日	東方電氣 (1072.HK)	崔喻盛
23年3月1日	信義能源 (3868.HK)	崔喻盛
23年2月28日	信義玻璃 (868.HK)	李錦明
23年2月13日	電動汽車更新	崔喻盛
23年2月10日	越秀地產 (123.HK)	李錦明
23年1月18日	永達 (3669.HK)	崔喻盛
23年1月17日	特步國際 (1368.HK)	崔喻盛
23年1月4日	電動汽車更新	崔喻盛
22年12月2日	完美醫療 (1830.HK)	新華滙富研究
22年12月1日	小鵬汽車 (9868.HK)	崔喻盛
22年11月2日	東方電氣 (1072.HK)	崔喻盛
22年10月19日	維達國際 (3331.HK)	崔喻盛
22年10月3日	電動汽車更新	崔喻盛
22年9月22日	太陽能更新	新華滙富研究
22年9月5日	東方電氣 (1072.HK)	崔喻盛

滙富股票覆蓋列表

HANG SENG CHINA ENT INDZ														
名稱	代碼	市值 (HK\$'m)	價格 (HK\$)	昨日升跌 (%)	評級	目標價 (HK\$)	上升空間 (%)	市盈率(倍)* 歷史			股息收益率 2年期	過去表現 1個月 (%) 3個月 (%)		最後更新日期
								1年期	2年期					
恒生指數	HSI		16,828.93	1.9				8.8	8.3	7.7	4.6%	3.6	2.0	5.8
國企指數	HSCEI		5,954.62	2.1				8.1	7.7	7.0	4.3%	3.7	3.4	11.2
滬深300指數	SHSZ300		3,506.22	(0.7)				13.4	13.4	11.5	3.0%	(0.1)	(1.1)	7.0
福耀玻璃	3606 HK	122,648	41.25	(0.5)	長倉	41.50	0.6	17.7	15.4	13.2	4.1%	(0.1)	7.6	16.5
北控城市資源	3718 HK	1,743	0.49	0.0	長倉	1.80	267.3	6.2	5.2	4.3	7.6%	1.0	(1.0)	(18.3)
濱江服務	3316 HK	4,494	16.26	(1.3)	長倉	23.50	44.5	8.4	6.8	5.5	10.2%	0.4	(2.9)	6.6
比亞迪電子	285 HK	54,190	24.05	1.3	中性	17.60	(26.8)	12.4	9.5	7.5	2.9%	(2.8)	(21.7)	(20.1)
中國利郎	1234 HK	5,532	4.62	(2.3)	長倉	5.32	15.2	9.6	8.4	7.5	8.9%	(2.1)	(4.0)	15.2
中國軟件國際	354 HK	12,764	4.47	1.4	長倉	12.80	186.4	16.0	11.7	9.2	2.1%	(0.2)	(9.9)	(12.9)
天倫燃氣	1600 HK	4,821	4.91	0.4	長倉	8.70	77.2	9.2	7.9	7.1	4.3%	5.8	2.5	49.7
兒吧集團	1753 HK	312	0.29	0.0	長倉	5.55	1813.8	9.3	N/A**	N/A**	N/A**	(1.7)	(3.3)	11.5
中匯集團	382 HK	2,672	2.34	(1.3)	長倉	4.50	92.3	3.9	3.3	3.0	9.1%	0.4	(4.1)	(0.4)
訓修實業	1962 HK	308	0.47	(1.1)	長倉	1.75	272.3	6.0	N/A**	N/A**	N/A**	(1.1)	(7.8)	4.4
華虹半導體	1347 HK	31,444	14.28	(1.7)	中性	26.30	84.2	8.8	23.1	10.9	0.0%	0.0	(9.5)	(14.8)
金蝶國際	268 HK	27,133	7.55	0.9	中性	17.62	133.4	N/A**	N/A**	86.2	0.0%	(4.4)	(19.7)	(20.2)
美東汽車	1268 HK	3,514	2.61	2.8	長倉	19.76	657.1	23.1	7.9	5.3	8.5%	2.8	(13.9)	(24.6)
明源雲	909 HK	4,059	2.09	3.0	中性	28.00	1239.7	N/A**	N/A**	N/A**	1.7%	(4.6)	(17.1)	(7.9)
浙潤科技	1523 HK	2,928	2.66	2.3	長倉	1.70	(36.1)	13.3	11.3	10.0	1.1%	0.0	12.7	33.8
寶勝國際	3813 HK	3,302	0.62	1.6	長倉	2.80	351.6	6.1	4.7	3.7	7.4%	1.6	(10.1)	0.0
丘鈦科技	968 HK	45,975	5.16	(1.9)	長倉	7.20	39.5	11.0	8.8	6.9	6.8%	(7.9)	(18.2)	22.6
舜宇光學	2382 HK	39,139	35.75	(2.5)	長倉	160.80	349.8	32.8	19.7	14.4	1.4%	(3.6)	(18.2)	(40.2)
信利國際	732 HK	2,497	0.79	0.0	長倉	2.80	254.4	9.5	N/A**	N/A**	N/A**	2.6	8.2	16.2
信義能源	3868 HK	8,587	1.04	0.0	長倉	1.62	55.8	8.2	7.2	6.3	7.8%	0.0	(7.1)	(12.6)
信義玻璃	868 HK	33,289	7.88	0.3	長倉	18.60	136.0	6.1	5.9	5.9	8.6%	(1.9)	(5.9)	7.9
信義光能	968 HK	45,975	5.16	(1.9)	長倉	7.20	39.5	11.0	8.8	6.9	6.8%	(7.9)	(18.2)	22.6
特步國際	1368 HK	12,045	4.56	3.2	長倉	11.91	161.2	10.3	9.4	8.1	5.5%	4.8	(6.4)	11.5
永達汽車	3669 HK	3,701	1.92	(1.5)	長倉	6.73	250.5	6.0	4.6	3.8	11.6%	(0.5)	(22.6)	(16.9)
越秀地產	123 HK	15,578	3.87	(1.0)	長倉	13.00	235.9	4.0	3.9	3.6	10.7%	8.1	(13.4)	(17.7)
微盟集團	2013 HK	3,381	1.21	7.1	長倉	14.40	1090.1	N/A**	N/A**	17.0	0.0%	(3.2)	(41.0)	(38.9)
361度	1361 HK	9,408	4.55	4.1	長倉	5.00	9.9	9.0	7.6	6.5	3.6%	2.2	1.3	22.0

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
新屋銷售	月		24年4月23日
耐久財訂單	月		24年4月24日
首次申請失業保險金人數	週		24年4月25日
批發庫存	月		24年4月25日
國內生產毛額	季		24年4月25日
個人收入與支出	月		24年4月26日
消費者信心指數	月		24年4月30日
採購經理人指數	月		24年5月1日
貿易收支	月		24年5月2日
工廠訂單	月		24年5月2日
就業報告	月		24年5月3日
生產者物價指數	月		24年5月14日
商業庫存	月		24年5月15日
零售業銷售額	月		24年5月15日
消費者物價指數	月		24年5月15日
新屋開工與營建許可	月		24年5月16日
工業生產指數	月		24年5月16日
成屋銷售量	月		24年5月22日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		24年4月30日
外匯儲備	季		24年5月7日
M2貨幣供應量	月		24年5月9日
貿易收支	月		24年5月9日
生產者物價指數	月		24年5月11日
消費者物價指數	月		24年5月11日
零售業銷售額	月		24年5月17日
工業生產報告	月		24年5月17日
國內生產毛額	年		24年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		24年4月25日
M2貨幣供應量	月		24年4月30日
國內生產毛額	季		24年5月2日
零售業銷售額	月		24年5月3日
採購經理人指數	月		24年5月6日
外匯儲備	月		24年5月7日
失業率報告	月		24年5月20日
消費者物價指數	月		24年5月23日
生產價格	季		24年6月14日
工業生產報告	季		24年6月14日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
崔喻盛 (Eason Cui)
劉恩妍 (Ensley Liu)

電郵

Howard.wong@sunwahkingsway.com
Eason.cui@sunwahkingsway.com
Ensley.liu@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306
(852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司（“滙富金融服務”）及其聯屬公司（統稱“滙富集團”）書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區（“香港”）分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員）可就任何發行商之證券、商品或衍生工具（包括期權）或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2024滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam