



# 传媒行业：高教板块现金充沛 内生自建性价比高



高教行业处于历史估值低位, 当前 P/E 约为 5-10 倍。受“双减政策”出台、高教公司增发股份、网传监管机构约谈等事件影响, 行业估值大幅下跌。“保就业”“稳就业”政策下, 专升本学额大幅增长, 高教板块企业股价出现回升, 目前估值已趋于稳定, 处于历史估值低位。

高教板块现金储备充裕, 为内生增长奠定良好空间。结合中报披露, 各公司现金整体较为充足, 可支撑后续投资。在不考虑新学期学费收入前置的情况下, 中教控股和宇华教育现金较为充足, 22H1 中报在手现金分别为 50.5 亿、32.0 亿。从资金运用来看, 各家公司加大了改扩建类资本投入, 其中中教和希望于 20/21 学年投入 32.1 亿和 18.5 亿, 改扩建占总投资比例为 71%和 47%; 于 21/22 上半学年投入 10.5 亿和 15.8 亿, 改扩建占总投资比例为 41%和 84%。

盈利之外, 债务融资能力对现金影响大。公司通过配股、借款、可换股债券等多种途径进行融资, 估值压制下股权融资途径占比下降, 债务融资为公司主要融资途径对现金影响大, 可补充经营性现金流, 支撑后续收购、改扩建等投资活动。对比来看, 中教和希望债务融资能力强, 融资金额高。

自建模式性价比整体更优, 奠定内生增长空间。中教控股和希望教育作为高教板块的龙头企业, 均已启动并推进自建计划。中教控股正在建设或已建设完成学校包括广东白云学院新校区和广州应用科技学院肇庆校区, 建成后新增学生容量为 26000 和 32500 人; 希望教育自建学校包括重庆

数字产业职业技术学院、白银希望职业技术学院、江西樟树中医药职业学院和邢台应用技术职业学院,建成后将分别带来大于 10000 名的学生容量,办学容量将进一步提升,内生增长空间充裕。

结合项目投资回报测算,可以看到自建投资回报率更高,具有较高性价比。假设高教公司启动自建项目并进行项目投资回报测算,我们预计总收入可实现 6 年 CAGR 约为 21%,在 23/24 学年产能利用率为 68%,对应总投资 28 亿下,总投资/当年测算利润 9.6。

高教板块估值整体处于历史低位,估值压制下原有并购增长的模式难以维持,内生增长将成为决定公司长期估值的核心要素。对比来看,自建模式在投入产出上性价比更高,且增长更为持续。随着选营和非营利的持续推进,政策风险消除下,优选现金储备充足和内生增长空间大的公司,建议关注中教控股(00839,未评级)、希望教育(01765,买入)、宇华教育(06169,未评级)、中国科培(01890,未评级)、新高教集团(02001,未评级)。

## 风险提示

**预览已结束,完整报告链接和二维码如下:**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_46143](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46143)

