

东软教育 (09616.HK)

优质办学支撑量价齐升，两翼业务增长亮眼

事件：公司 2020 年营收同增 14.8%，经调整归母净利润同增 41.3%。

公司 2020 年营收同增 14.8%至 11.00 亿元，归母净利润 7425 万元，经调整归母净利润同增 41.3%至 2.26 亿元（调整股权激励费用、上市开支以及汇兑损益）。公司 2020 年毛利率同增 4.6PCTs 至 38.3%；销售费用率同增 1.8PCTs 至 3.0%，主要系公司加大对两翼业务的市场开发力度增加所致；管理费用率同增 9.6PCTs 至 21.0%，主要系存在上市开支及股权激励费用。综上，公司经调整利润率同增 3.8PCTs 至 20.5%。

全日制高等学历教育：量价双升驱动增长，办学水平出众。2020 年公司全日制高等学历教育业务营收同增 9.3%至 8.02 亿元。量价双升驱动增长，公司旗下 3 所学校全日制在校生同增 10.9%至 3.92 万人；价格方面，公司 2020-2021 学年在校生平均学费 2.13 万元，同增 10.4%。公司办学质量优异，旗下院校 2020 级新生报到率 90%+，2020 届毕业生就业率均超过 91%，其中成都学院毕业生就业率达 94.6%。公司旗下院校累计获批 4 个国家级/18 个省级一流本科建设点，办学水平优异。

两翼业务：2020 年实现高速增长，教育资源输出表现亮眼。公司两翼业务包括 1) 继续教育服务、2) 教育资源与数字工场。公司 2020 年继续教育服务营收同增 62.7%至 1.24 亿元，学生人数同增 25.5%至 6849 人。此外，公司广泛开展 2C 以及 2B 培训。教育资源业务增长亮眼，2020 年营收同增 168.1%至 9252 万元，2020 年度专业共建与产业学院合作院校达 69 所（新拓展 12 所），专业共建项目 187 个（新增 58 个），覆盖学生 1.49 万人（2 新增 5125 人）。另一方面，公司 2020 年数字工场业务营收 8152 万元，在全国 8 省市建设 12 个数字工场交付中心（2020 年度新增 2 个），参与人数达到 1.58 万人。

一体两翼发展，轻资产输出市场广阔。全日制高教业务方面，公司大连及程度学院新建校区及设施有望于 2021 年 9 月投入使用，提升学生容量。两翼业务方面，公司卡位“IT+健康医疗科技”优势赛道，继续教育及职业技能培训需求旺盛。此外，全国普通本科/高职/中职开设 IT 专业院校数量占比分别达到 85.9%/77.8%/71.4%，开展专业共建及产业学院市场广阔。公司备考东软集团，产业背景及办学实力雄厚，轻资产教育资源输出业务持续快速增长可期。

投资建议。公司为全国领先的 IT 类民办高等教育集团，依托集团产业资源进行广泛的校企合作，旗下三所高校办学质量优异，两翼业务快速发展。根据公司 2020 年报，我们调整公司 2021-2022 年实现归母净利润预测至 2.58/3.13 亿元（原 2.60/3.23 亿元），并预计公司 2023 年归母净利润 3.75 亿元，同增 247.0%/21.7%/19.6%，对应 EPS 0.39/0.47/0.56 元，现价对应 PE 11/9/8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：《民促法》未来落地或存政策性风险；业务拓展过程中盈利能力不及预期；公司经营及盈利能力不达预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	958	1,100	1,405	1,691	1,973
增长率 yoy (%)	12.3	14.8	27.7	20.4	16.7
归母净利润(百万元)	139.2	74	258	313	375
增长率 yoy (%)	5.5	-46.7	247.0	21.7	19.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.21	0.11	0.39	0.47	0.56
净资产收益率 (%)	24.5	5.7	10.9	12.2	13.3
P/E (倍)	20.4	38.2	11.0	9.1	7.6
P/B (倍)	4.0	1.6	1.1	1.0	0.9

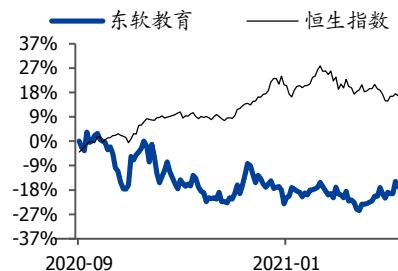
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
最新收盘价(港元)	5.10
总市值(百万港元)	3,400.00
总股本(百万股)	666.67
其中自由流通股(%)	100%
30 日日均成交量(百万股)	0.45

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 孟鑫

执业证书编号：S0680520090003

邮箱：mengxin@gszq.com

研究助理 李宣霖

邮箱：lixuanlin@gszq.com

相关研究

1、《东软教育 (09616.HK)：优质 IT 高教龙头，多元发展增长可期》2020-11-03

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	628	1555	1736	1886	1858	营业收入	958	1100	1405	1691	1973
现金	563	1426	1597	1729	1693	营业成本	635	679	853	1015	1166
应收账款及票据	6	23	17	26	27	研发费用等其他	21	33	64	73	75
其他应收款	40	57	67	83	92	销售费用	11	32	42	56	69
衍生金融工具及短投	0	0	0	0	0	管理费用	109	231	140	169	205
存货	3	8	0	11	3	财务费用	36	37	22	25	29
其他流动资产	16	39	55	37	44	利息收入	3	5	23	25	26
非流动资产	1928	2552	3370	3725	3996	其他非经营性损益	0	-33	-1	-1	-1
权益性投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	-1	0	0	0
固定资产	1202	1543	1877	2194	2497	营业利润	182	114	282	352	429
无形资产	55	964	925	886	846	其他收益及亏损	17	23	62	67	72
其他非流动资产	671	45	568	645	653	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	2556	4107	5106	5612	5854	利润总额	199	137	344	419	501
流动负债	1244	1694	1794	2042	2196	所得税	24	34	52	63	75
短期借款	473	648	600	500	400	净利润	175	103	293	356	426
应付账款及票据	1	4	1	4	3	少数股东损益	36	29	35	43	51
其他流动负债	770	1041	1193	1538	1793	归属母公司净利润	139	74	258	313	375
非流动负债	599	622	622	648	460	EBITDA	344	174	367	444	531
长期借款	526	505	537	548	340	EPS (元)	0.21	0.11	0.39	0.47	0.56
其他非流动负债	73	117	85	100	120						
负债合计	1274	1843	2416	2690	2656						
股本	0	0	167	167	167						
股本溢价	2046	2919	3462	3462	3462						
留存收益	-1472	-1321	-1166	-978	-753						
归属母公司股东权益	575	1598	2462	2650	2875						
少数股东权益	138	193	228	271	322						
负债和股东权益	2556	4107	5106	5612	5854						

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	12.3	14.8	27.7	20.4	16.7
营业利润(%)	17.9	-37.4	147.8	24.9	21.8
归属于母公司净利润(%)	5.5	-46.7	247.0	21.7	19.6
获利能力					
毛利率(%)	33.7	38.3	39.2	40.0	40.9
净利率(%)	14.5	6.7	18.3	18.5	19.0
ROE(%)	24.5	5.7	10.9	12.2	13.3
ROIC(%)	12.6	4.6	7.9	9.0	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	49.8	44.88	47.3	47.9	45.4
净负债比率(%)	99.7	23.3	30.4	32.9	30.1
流动比率	0.5	0.9	1.0	0.9	0.8
速动比率	0.5	0.9	1.0	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	92.4	74.6	70.4	79.1	74.7
应付账款周转率	633.6	266.0	327.7	409.1	334.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.11	0.39	0.47	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.00	0.29	0.83	0.92
每股净资产(最新摊薄)	1.07	2.69	4.04	4.38	4.80
估值比率					
P/E	20.4	38.2	11.0	9.1	7.6
P/B	4.0	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.1	16.3	8.0	6.6	5.3

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	381	392	191	556	611
净利润	139	224	293	356	426
折旧摊销	108	0	0	0	0
财务费用	0	43	22	25	29
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	60	125	-124	174	155
其他经营现金流	73	1	1	1	1
投资活动现金流	-455	-278	-824	-340	-279
资本支出	-552	-341	-326	-263	-243
长期投资	89	0	0	0	0
其他投资现金流	7	64	-498	-77	-37
筹资活动现金流	423	1019	804	-84	-368
短期借款	0	84	-71	-125	-129
长期借款	465	25	32	12	-208
股本增加	0	167	167	0	0
支付股利	-4	-72	-103	-125	-150
其他筹资现金流	-39	816	779	155	120
现金净增加额	348	1134	171	132	-36

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com