

中国东方教育 (0667. HK)

报告日期: 2021 年 01 月 05 日

折价配售, 流动性释放

——中国东方教育点评报告

✍ : 朱芸 执业证书编号: S1230520070001
☎ :
✉ : suyong@stocke.com.cn

事件: 公司发布配售现有股份公告, 三位大股东全资拥有的吴俊宝教育、吴伟教育和肖国庆教育合计配售 6000 万股现有公司股份, 对应总股本占比约 2.73%。

投资要点

❑ 折价配售, 公众持股占比提升 2.73pct, 释放流动性。

公司三位大股东全资拥有的吴俊宝教育、吴伟教育和肖国庆教育宣布以每股 16.4 港元的价格配售 6000 万股现有股份, 对应总股本占比约 2.73%, 较 1 月 4 日收盘价 17.96 港元折让约 9%。此次配售现有股份完成后, 公司三位大股东控股比例从 79.41% 稀释到 76.68%, 公众持股比例从 20.59% 提升 2.73pct 至 23.32%, 进一步释放流动性。

❑ 疫情持续开校扩张, 彰显龙头风范。

疫情之下公司持续开校, 逆势扩张, 彰显龙头风范。FY20H1 新增校区 17 家, 其中新东方烹饪/欧米奇/新华电脑/万通汽修/欧曼谛分别新增 3 家/6 家/5 家/2 家/1 家。我们认为, 稳就业政策加码, 疫情不改职教培训强需求, 公司作为职业教育技能培训龙头, 依托集团强品牌及丰富的校区运营管理经验, 有望率先受益春季招生基本面改善, 驱动业绩增长整体回归正轨。

❑ 长学制增长亮眼, 生源结构持续优化, 红利可期。

长学制学生受疫情冲击小, 增长亮眼。在 FY20H1 平均培训及注册人数中, 三年制长期课程 4.42 万人次, 同比增加 34.7%, 其中新东方烹饪/新华电脑/万通汽修分别为 1.47 万人次/2.01 万人次/0.94 万人次, 分别同比增加 53.8%/20.3%/43.4%, 课程结构持续优化。我们认为, 2018 年以来三年长学制学生占比持续稳步提升, 生源结构改善优化带来的业绩红利有望在 2021-2022 年显现, 值得重点关注。

❑ 盈利预测及估值:

预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.27/0.55/0.66 港元/股, 结合可比公司估值, 考虑到欧米奇/美业新品类放量提速有望超预期, 给予公司 2021 年 38 倍市盈率, 对应合理价格区间 20.9 港元。

❑ 风险提示: 新冠疫情反复, 行业政策重大变化, 新校区开拓或爬坡不及预期。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	3905.31	3636.66	4551.78	5334.78
(+/-)	19.61%	-6.88%	25.16%	17.20%
净利润	847.82	501.82	1004.00	1205.58
(+/-)	87.02%	-40.81%	100.07%	20.08%
每股收益 (港元)	0.46	0.27	0.55	0.66
P/E	34.07	57.56	28.77	23.96

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	15.80 港元

(百万元)	营收	净利润	EPS
1H/2019	1821.08	312.49	0.17
FY2019	3905.31	847.82	0.41
1H/2020	1516.88	242.52	0.11



公司简介

中国东方教育是中国领先的职业技能教育培训机构, 公司旗下的新东方烹饪教育、欧米奇西点西餐教育、新华电脑教育、万通汽车教育及华信智原 DT 人才培训基地均处于领先地位。

相关报告

《东方教育中报点评: 疫情短期扰动无虞, 新品类开拓提速成长可期》
2020.08.20

报告撰写人: 朱芸

联系人: 苏颖

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	6,498	5,156	5,580	6,078
现金	3,883	2,831	3,767	3,735
交易性金融资产	468	156	208	277
应收账款	203	234	289	320
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0
存货	52	43	53	64
其他	1,893	1,893	1,263	1,683
非流动资产	3,180	4,004	4,840	5,886
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,406	1,575	1,668	1,718
无形资产	1,712	2,283	3,044	4,059
在建工程	0	0	0	0
其他	62	146	128	109
资产总计	9,678	9,160	10,420	11,964
流动负债	2,272	2,074	2,189	2,347
短期借款	0	0	0	0
应付款项	443	520	595	672
预收账款	0	0	0	0
其他	1,829	1,554	1,594	1,675
非流动负债	1,285	462	602	783
长期借款	0	0	0	0
其他	1,285	462	602	783
负债合计	3,557	2,536	2,791	3,130
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	6,120	6,625	7,629	8,834
负债和股东权益	9,678	9,160	10,420	11,964
现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,600	-546	1,958	1,252
净利润	848	502	1,004	1,206
折旧摊销	543	98	112	122
财务费用	132	-7	9	22
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-1,426	-240	685	-286
其它	1,503	-899	148	189
投资活动现金流	-2,637	-526	-1,018	-1,256
资本支出	-45	-265	-203	-171
长期投资	0	0	0	0
其他	-2,592	-261	-815	-1,085
筹资活动现金流	-34	20	-5	-28
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-34	20	-5	-28
现金净增加额	-1,074	-1,052	935	-32

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,905	3,637	4,552	5,335
营业成本	1,625	1,615	1,941	2,237
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	698	946	787	923
管理费用	576	537	637	747
研发费用	31	31	36	43
财务费用	132	-7	9	22
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	226	118	126	157
营业利润	1,070	633	1,267	1,521
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,070	633	1,267	1,521
所得税	222	131	263	315
净利润	848	502	1,004	1,206
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	848	502	1,004	1,206
EBITDA	1,555	681	1,329	1,587
EPS (港元, 最新摊薄)	0.46	0.27	0.55	0.66
主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	19.61%	-6.88%	25.16%	17.20%
营业利润	71.07%	-40.81%	100.07%	20.08%
归属母公司净利润	87.02%	-40.81%	100.07%	20.08%
获利能力				
毛利率	58.38%	55.59%	57.35%	58.08%
净利率	21.71%	13.80%	22.06%	22.60%
ROE	24.25%	7.87%	14.09%	14.65%
ROIC	10.82%	6.52%	11.72%	12.07%
偿债能力				
资产负债率	36.76%	27.68%	26.79%	26.16%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.86	2.49	2.55	2.59
速动比率	2.84	2.47	2.52	2.56
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.39	0.46	0.48
应收账款周转率	17.53	16.63	17.40	17.51
应付账款周转率	3.42	3.35	3.48	3.53
每股指标 (元)				
每股收益 (港元)	0.46	0.27	0.55	0.66
每股经营现金	0.73	-0.25	0.89	0.57
每股净资产	2.79	3.02	3.48	4.03
估值比率				
P/E	34.07	57.56	28.77	23.96
P/B	4.71	4.36	3.79	3.27
EV/EBITDA	21.03	38.72	19.20	16.17

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）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，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn