

# 昂立教育 (600661)

公司研究/点评报告

## 业务稳健发展，“一体两翼”战略起航

—昂立教育 2019 年中报点评

点评报告/教育

2019 年 08 月 30 日

### 一、事件概述

公司 2019 年 8 月 29 日公布中报，报告期内实现营业收入 10.90 亿元，同比增长 13.16%。归属上市公司股东的净利润为 5006.20 万元，同比增长 5.36%。其中，公司教育培训主营业务持续保持良好的增长态势，实现营业收入 9.40 亿元，同比增长 12.7%，占公司营业收入比例 86.31%。

### 二、分析与判断

#### ➤ K12 业务稳健增长，异地扩张节奏持续

**K12 教育业务整体稳健发展，全国业务布局持续推荐。**报告期内 K12 业务实现营业收入 8.37 亿元，同比增长 15.3%，实现归属上市公司的净利润 4274.29 万元，实现 K12 业务营收的稳定增长。同时，截至报告期内公司共新增教学中心 41 所，改扩搬迁 13 所，直营教学中心增至 290 所，遍布上海和江浙等地区，推进异地扩张的持续。此外公司“昂立外语”、“昂立智立方”、“昂立中学生”、“昂立少儿”等几大业务持续保持良好的发展态势，积极推进异地业务的拓展，优化业务布局，为夯实全国拓展战略打下坚实基础，推动公司业绩持续增长。

#### ➤ 实行“一体两翼”发展战略，调整优化整合业务布局

**实施“一体两翼”发展战略，通过事业群整合，利用全国扩张和科技力量推动教育业务持续发展。**为更好应对监管趋严的行业发展情况，公司提出新战略，将现有事业部整合成中学生事业群、幼少儿事业群、在线教育事业群和素质教育事业部等以客群为代表的事业群，未来各事业群有望通过协同合作，推动公司业务发展。此外，报告期内公司完成了凯顿美语项目的收购工作，将进一步扩充优质幼少儿教育资源，拉长产品延伸度，提升品牌影响力。

### 三、投资建议

**维持“推荐”评级。**公司 K12 教育业务稳健发展，异地扩张稳步推进。预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.41/0.50/0.61 元，对应现价的 PE 为 47X/39X/32X。考虑 Wind A 股教育服务行业 19 年 PE 为 40X，公司作为上海 K12 领军企业，治理结构日益完善，可享有一定的估值溢价，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

全国业务拓展不及预期，行业监管趋严

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,095	2,700	3,616	4,883
增长率 (%)	21.6%	28.8%	33.9%	35.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	(267)	118	143	174
增长率 (%)	-316.7%	144.3%	20.5%	21.8%
每股收益 (元)	(0.93)	0.41	0.50	0.61
PE (现价)	(20.7)	46.7	38.8	31.8
PB	4.3	4.0	3.6	3.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

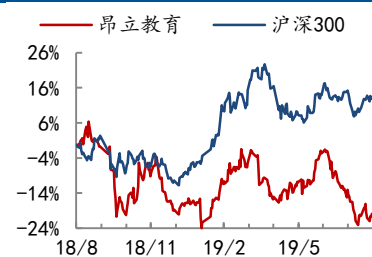
维持评级

当前价格： 19.28 元

交易数据 2019-8-29

近 12 个月最高/最低(元)	25.58/18.3
总股本 (百万股)	287
流通股本 (百万股)	181
流通股比例 (%)	63.31
总市值 (亿元)	55
流通市值 (亿元)	35

### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

### 研究助理：应瑛

执业证号： S0100119010012

电话： 021-60876718

邮箱： yingying@mszq.com

### 相关研究

- 1.【民生 教育团队】昂立教育 (600661) 18 年年报点评：营收增速稳定，异地扩张小有成效
- 2.【民生· 教育团队】昂立教育 (600661)：深耕教培行业，异地扩张加速

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,095	2,700	3,616	4,883
营业成本	1,233	1,512	2,012	2,706
营业税金及附加	16	21	27	37
销售费用	548	648	897	1,220
管理费用	316	378	506	684
研发费用	24	27	38	50
EBIT	(41)	115	135	187
财务费用	(5)	1	1	1
资产减值损失	115	6	3	4
投资收益	(32)	50	65	80
营业利润	(170)	167	208	273
营业外收支	(111)	0	0	0
利润总额	(281)	131	157	206
所得税	41	13	15	21
净利润	(322)	118	142	185
归属于母公司净利润	(267)	118	143	174
EBITDA	49	156	174	222

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	840	1408	2159	2994
应收账款及票据	105	121	160	227
预付款项	98	116	165	215
存货	81	149	136	244
其他流动资产	941	941	941	941
流动资产合计	2177	2881	3751	4893
长期股权投资	215	265	330	410
固定资产	339	339	339	339
无形资产	60	43	30	20
非流动资产合计	987	972	1013	1072
资产合计	3164	3853	4765	5965
短期借款	11	11	11	11
应付账款及票据	88	107	139	191
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1727	2298	3068	4083
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	135	135	135	135
非流动负债合计	135	135	135	135
负债合计	1862	2433	3203	4218
股本	287	287	287	287
少数股东权益	32	31	31	42
股东权益合计	1302	1420	1562	1747
负债和股东权益合计	3164	3853	4765	5965

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	21.6%	28.8%	33.9%	35.0%
EBIT 增长率	-201.8%	-380.3%	18.0%	38.0%
净利润增长率	-316.7%	144.3%	20.5%	21.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	41.1%	44.0%	44.4%	44.6%
净利率	-12.7%	4.4%	3.9%	3.6%
总资产收益率 ROA	-8.4%	3.1%	3.0%	2.9%
净资产收益率 ROE	-21.0%	8.5%	9.3%	10.2%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.1
现金比率	0.5	0.6	0.7	0.7
资产负债率	0.6	0.6	0.7	0.7
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	11.7	12.0	11.6	11.7
存货周转天数	23.0	27.5	25.6	25.3
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	(0.9)	0.4	0.5	0.6
每股净资产	4.4	4.8	5.3	5.9
每股经营现金流	0.5	2.0	2.9	3.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	(20.7)	46.7	38.8	31.8
PB	4.3	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	64.9	22.6	15.9	9.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	(322)	118	142	185
折旧和摊销	205	47	41	39
营运资金变动	222	429	647	704
经营活动现金流	142	581	818	916
资本开支	143	12	67	80
投资	70	0	0	0
投资活动现金流	(24)	(12)	(67)	(80)
股权募资	38	0	0	0
债务募资	11	0	0	0
筹资活动现金流	48	(1)	(1)	(1)
现金净流量	166	568	750	835

## 分析师与研究助理简介

**强超廷**：民生研究院教育&中小盘行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

**应璩**：民生研究院教育&计算机行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。