

昂立教育(600661)

公司研究/调研简报

深耕教培行业，异地扩张加速

—昂立教育调研简报

调研简报/教育行业

2019 年 01 月 21 日

一、分析与判断

➤ 中金系成为第一大股东，董事会拟提前换届

中金系成为第一大股东，公司拟成为无实际控制人情况。根据公司 2018 年 12 月 12 日公告，中金投资及其一致行动人以 22.68% 的股份取代交大产业成为第一大股东，由于中金系，交大系及长甲系前三大股东相差持股比例不大，均不满足持股比例 50% 以上或可支配公司 30% 以上股份表决权的投资人，因此公司拟将处于无实控人情况。此外，公司将于 2019 年 1 月 30 日召开临时股东大会，审议董事会与监事会换届议案。

董事会拟提前换届，换届后公司控股股东及实控人将更换。根据公司 2019 年 1 月 15 日公告公司拟提前进行换届选举产生第十届董事会，共计 11 位候选人、其中中金系提名 4 位，交大系，长甲系各提名 3 位，中金与长甲共同提名 1 位。换届结束后，公司的控股股东及实控人将由交大产业集团和上海交通大学变更为无控股股东及实际控制人。

企业性质拟变更为非国有控股企业。换届结束后，公司企业性质拟将不再是国有控股企业。企业性质变更或有助于企业长期经营规划和发展，明晰未来经营策略和方针。中金系旗下有丰富的教育产业资源，如旗下中金资本与民生教育成立教育并购基金，未来或将助力昂立教育未来发展

➤ 深耕上海，并在已有基础上进行稳步的异地扩张

上海的中心区域基本已覆盖，长三角和成熟区域扩张速度将加快。昂立作为上海 K12 培训行业的领头羊，目前上海中心区域基本已完成覆盖。未来将在之前昂立旗下品牌已涉及到的区域，如存在昂立少儿英语的非直营校区城市；如已有昂立学校的山东，浙江等地；如 K12 培训产业已相对成熟的地区，将成为异地扩张重点地区。通过建立分公司，设立旗舰店，以及将非直营校转为直营校的方式，进行异地扩张。总体来说，昂立异地扩张仍属于稳扎稳打，但是整体扩张速度将超过以往。

➤ 早教和 STEM 板块未来可期，职教和国际教育板块维持现状

早教中心和 STEM 中心建校速度较快，职教和国际教育板块将继续维持现有运营模式。昂立教育作为综合性的教育集团，在加快异地扩张的同时继续加码素质教育市场，昂立 STEM，慧动体育，智培星等品牌先后成立。在职业教育方面，由于目前公司不具备独立建校能力，将继续以管理输出为主，进行轻资产运营。国际教育板块则以上海奉浦和湖州现代教育园为依托，继续发展现有业务。**昂立教育将继续深耕教培领域，加码素质教育，稳步发展其余已涉及的教育细分子行业。**

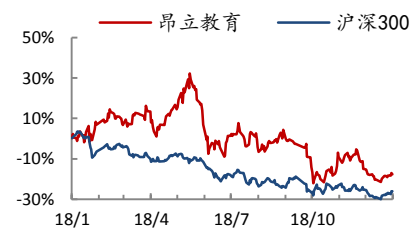
推荐

首次评级

当前价格： 19.94

交易数据 **2019-01-18**

近 12 个月最高/最低(元)	31.73/19.44
总股本(百万股)	286.55
流通股本(百万股)	259.08
流通股比例(%)	90%
总市值(亿元)	57.14
流通市值(亿元)	51.66

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：钟奇

执业证号： S0100518110001

电话： 021-60876718

邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

二、投资建议

首次覆盖，给予推荐评级。公司作为上海地区 K12 教培领军企业且是 A 股少有的纯教育类上市公司，具有稀缺性。公司性质拟从国有控股企业转变，中金系成为第一大股东，将有利于公司未来经营效率的提高和异地扩张的布局。给予公司 2018-2020 年的 EPS 为 0.35/0.42/0.50 元，对应现价的 PE 为 57X/48X/40X。

三、风险提示：

招生人数不如预期，异地网点建设不如预期，行业政策不确定性，早教及 STEM 业务扩展不如预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,724	2,168	2,826	3,575
增长率（%）	24.0%	25.8%	30.4%	26.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	123	100	119	143
增长率（%）	-32.7%	-18.4%	18.4%	20.6%
每股收益（元）	0.45	0.35	0.42	0.50
PE（现价）	44.2	56.9	48.0	39.8
PB	3.7	3.4	3.2	3.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,724	2,168	2,826	3,575
营业成本	976	1,246	1,679	2,175
营业税金及附加	13	15	20	25
销售费用	418	490	649	824
管理费用	276	342	378	426
EBIT	40	75	100	125
财务费用	(2)	(5)	(7)	(11)
资产减值损失	2	0	0	0
投资收益	109	30	30	30
营业利润	162	110	137	166
营业外收支	(7)	10	8	8
利润总额	155	113	140	169
所得税	50	28	35	42
净利润	104	85	105	127
归属于母公司净利润	123	100	119	143
EBITDA	113	117	141	165

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	667	1013	1618	2260
应收账款及票据	65	92	118	149
预付款项	88	94	131	172
存货	76	109	140	181
其他流动资产	1098	1098	1098	1098
流动资产合计	2082	2511	3238	4027
长期股权投资	266	266	266	266
固定资产	345	365	389	416
无形资产	61	46	33	23
非流动资产合计	1076	1033	1019	1003
资产合计	3158	3545	4257	5030
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	63	91	120	153
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1519	1820	2427	3074
长期借款	0	1	1	1
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	21	22	22	22
负债合计	1540	1841	2448	3095
股本	287	287	287	287
少数股东权益	53	38	24	7
股东权益合计	1619	1704	1808	1935
负债和股东权益合计	3158	3545	4257	5030

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	24.0%	25.8%	30.4%	26.5%
EBIT 增长率	-33.8%	86.8%	33.3%	25.0%
净利润增长率	-32.7%	-18.4%	18.4%	20.6%
盈利能力				
毛利率	43.4%	42.5%	40.6%	39.2%
净利润率	7.1%	4.6%	4.2%	4.0%
总资产收益率 ROA	3.9%	2.8%	2.8%	2.9%
净资产收益率 ROE	7.9%	6.0%	6.7%	7.4%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.3
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
现金比率	0.4	0.6	0.7	0.7
资产负债率	0.5	0.5	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	11.1	12.6	12.3	12.2
存货周转天数	26.6	31.9	30.5	30.3
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.4	0.4	0.5
每股净资产	5.5	5.8	6.2	6.7
每股经营现金流	1.3	1.1	2.1	2.2
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	44.2	56.9	48.0	39.8
PB	3.7	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA	44.8	40.2	29.2	21.0
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	104	85	105	127
折旧和摊销	74	42	40	40
营运资金变动	307	220	486	500
经营活动现金流	378	314	599	634
资本开支	93	(4)	23	22
投资	(639)	0	0	0
投资活动现金流	(708)	34	7	8
股权募资	599	0	0	0
债务募资	(50)	1	0	0
筹资活动现金流	435	(3)	(0)	(0)
现金净流量	106	345	606	642

分析师简介

钟奇，民生研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。

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。