

昂立教育(600661)

公司研究/点评报告

营收增速稳定，异地扩张小有成效

—昂立教育 2018 年年报点评

点评报告/教育行业

2019 年 04 月 26 日

一、事件概述

公司 2018 年年度报告实现营收 20.95 亿元，同比上涨 21.58%，归母净利润亏损 2.67 亿元，同比下降 316.68%。其中教育培训业务，实现营收 18.27 亿元，同比增长 22.31%，占营业收入比例 87.19%。公司 2018 年出现亏损主要系公司 2015 年参与投资的赛领教育基金于 16 年收购的伦敦 Astrum Education Group limited 集团项目经营状况不佳，按持股比例计入投资亏损约 6845.80 万和 K12 扩张带来成本增加。

二、分析与判断

➤ 进一步夯实 K12 教育产业，加速异地扩张节奏

公司将持续优化 K12 教育业务布局，强化内容建设，保持业务良好发展态势。其中，18 年公司 K12 业务实现营业收入 15.65 亿元，同比增长 24.71%，共新增教学中心 77 所，改扩搬迁 26 所，直营教学中心增至 249 所，遍布上海、江浙等区域，实现了跨越式发展。年在读学生数 17.24 万人，同比增长 25%。未来 K12 教育业务将积极推进全国地区分公司的设立，业务部包括昂立外语、昂立 STEM 等。此外，公司持续外拓 K12 教育产业链，与韩国 CDL 公司开展深度战略合作，聚焦高端幼儿美语培训，有望进一步夯实 K12 产业优势。

➤ 积极推进职业教育业务，完善其他年龄段教育产业

公司不断整合自身和国内外资源，顺应市场需求，发展全年龄段教育产业。本报告期内公司职业教育业务实现营收 2.35 亿元，与上年基本持平。职业教育板块中公司募投项目山东深泉学院进展顺利，新校区正式开学；嘉兴南洋职校年度招生人数同增 1700 人。同时公司积极拓展国际教育和幼儿教育业务，如国际教育将继续推进奉浦现代教育示范园区、推动郑州肯辛顿双语学校项目；幼儿教育将以托育早教中心为核心业务，打造幼儿教育服务平台，输出高质量幼儿教育内容。

三、投资建议

维持推荐评级。公司深耕教育多年，股权结构不断优化，教育产业内容和布局不断强化，未来有望在巩固教育培训业务的同时，拓宽教育产业链，增厚业绩。因此，给予公司 2019-2021 年的 EPS 为 0.43/0.50/0.60，对应现价的 PE 为 48X/41X/34X。

四、风险提示：

业务扩张不及预期，教育培训行业竞争加剧。

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	2,701	3,470	4,388
增长率（%）	21.6%	28.9%	28.5%	26.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	(267)	122	143	171
增长率（%）	-316.7%	145.7%	17.1%	19.9%
每股收益（元）	(0.93)	0.43	0.50	0.60
PE（现价）	(22.1)	48.2	41.2	34.4
PB	4.6	4.2	3.8	3.4

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： 20.51

交易数据

2019-04-25

近 12 个月最高/最低(元)	31.73/18.3
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）	58.77
流通市值（亿元）	53.14

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

相关研究

(1) 20190121【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	2,701	3,470	4,388
营业成本	1,233	1,588	2,022	2,539
营业税金及附加	16	19	24	31
销售费用	548	632	826	1,053
管理费用	339	384	493	632
EBIT	(41)	79	105	134
财务费用	(5)	(5)	(10)	(14)
资产减值损失	115	0	0	0
投资收益	(32)	50	50	50
营业利润	(170)	134	165	198
营业外收支	(111)	8	8	8
利润总额	(281)	137	168	201
所得税	41	34	42	50
净利润	(322)	103	126	151
归属于母公司净利润	(267)	122	143	171
EBITDA	49	121	143	168

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	840	1480	2137	2912
应收账款及票据	105	111	142	180
预付款项	98	127	164	204
存货	81	114	140	175
其他流动资产	944	944	944	944
流动资产合计	2177	2900	3687	4618
长期股权投资	215	215	215	215
固定资产	339	334	329	324
无形资产	60	43	30	20
非流动资产合计	987	929	900	872
资产合计	3164	3829	4587	5490
短期借款	11	11	11	11
应付账款及票据	88	109	136	171
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1727	2289	2921	3673
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	2424	3056	3808
股本	287	287	287	287
少数股东权益	32	13	(4)	(24)
股东权益合计	1302	1405	1531	1682
负债和股东权益合计	3164	3829	4587	5490

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
成长能力				
营业收入增长率	21.6%	28.9%	28.5%	26.5%
EBIT 增长率	-201.8%	292.0%	33.6%	27.4%
净利润增长率	-316.7%	145.7%	17.1%	19.9%
盈利能力				
毛利率	41.1%	41.2%	41.7%	42.1%
净利润率	-12.7%	4.5%	4.1%	3.9%
总资产收益率 ROA	-8.4%	3.2%	3.1%	3.1%
净资产收益率 ROE	-21.0%	8.7%	9.3%	10.0%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
现金比率	0.5	0.6	0.7	0.8
资产负债率	0.6	0.6	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	11.9	11.9	11.7	11.8
存货周转天数	23.3	26.1	25.3	25.2
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	(0.9)	0.4	0.5	0.6
每股净资产	4.4	4.9	5.4	6.0
每股经营现金流	0.5	2.0	2.1	2.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(22.1)	48.2	41.2	34.4
PB	4.6	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA	103.5	36.5	26.2	17.7
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)	103	126	151
折旧和摊销	205	42	38	34
营运资金变动	222	482	502	596
经营活动现金流	142	575	613	728
资本开支	143	(19)	6	3
投资	70	0	0	0
投资活动现金流	(24)	69	44	47
股权募资	38	0	0	0
债务募资	11	0	0	0
筹资活动现金流	48	(4)	(1)	(1)
现金净流量	166	640	657	774

分析师简介

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。

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。