

文化传媒行业动态点评

职业技能培训龙头中国东方教育在港上市

2019年06月13日

【事项】

- ◆ 2019年6月12日，中国东方教育登陆港股。公司IPO定价为11.25港元，合计募集资金47.69亿港元（扣除报销佣金及上市开支，且未行使超额配售）。根据公司公告，募集资金45%将用于五大区域中心的建设，包括购买土地和建筑设置；15%将用于在精选市场建立学校；15%用于在设立新专业，研发创新课程；15%用于建设和升级学校设施；10%用于运营资金及企业一般用途。截至收盘，中国东方教育报收9.92港元，当日跌幅11.82%，总市值达到216亿港元。

【评论】

- ◆ 中国东方教育是中国最大的职业技能教育提供商，提供烹饪技术、信息技术及互联网技术，汽车服务三类职业技能课程；学校品牌包括新东方烹饪、欧米奇西点西餐、新华电脑、华信智原DT人才培训基地及万通汽车。截至2018年末，公司在大陆的29个省份及香港运营145所学校。

图表1：中国东方教育旗下品牌及提供课程

品牌	网点	课程
新东方烹饪	50所学校	中国传统菜肴以及中西方经典烹饪技能
欧米奇西点西餐	23所学校	烘焙、甜点、西餐、调酒及咖啡师培训
新华电脑	24所学校	信息技术及互联网技术相关培训课程
华信智原DT人才培训基地	22所学校	培养专业数据技术工程师
万通汽车	26所学校	汽车维修技能以及汽车商务等其他汽车服务的实训
美味学院	18个体验中心	为客户提供私人订制烹饪体验课程

资料来源：公司公告，东方财富证券

东方财富证券
Eastmoney Securities
挖掘价值 投资成长

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：宋璿

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《广电获5G商用牌照，上下而求索》

2019.06.10

《困知勉行，积厚成器》

2019.06.04

《5月国产片萎靡，观影人次再下滑》

2019.06.03

《4月内地票房同增20%，《复联4》领衔五一档》

2019.05.06

《好未来FY19Q4经营利润持续改善，单教学点收入增速放缓》

2019.04.26

- ◆ **业务角度，公司收入和毛利主要由新东方烹饪贡献，新华电脑次之。**
FY16/FY17/FY18 新东方烹饪的收入贡献达到 61.3%/61.0%/58.2%，毛利贡献 62.5%/65.9%/63.0%；而新华电脑收入贡献达到 20.6%/19.0%/18.5%，毛利贡献为 20.1%/19.3%/21.3%。
- ◆ **烹饪技术相关业务及新华电脑业务发展较好。**(1) 新东方烹饪业务近年营收增长稳健，FY18 收入达到 19.00 亿元，主要通过扩张及学费提升驱动业绩增长。 FY16/FY17/FY18/最后可行日期，新东方烹饪学校的数量分别为 41/46/50/52 所；而 FY17/FY18 人均学费也有高单位数到低双位数的增长（以收入/平均培训人次计量）。(2) 公司 2016 年成立 欧米奇西点西餐教育，而 FY18 其收入已达到 2.13 亿，YOY+184.95%，收入贡献从 2017 年的 2.6% 增加到 6.5%，毛利率也提升 26.5pct 到 34.4%。目前，教师的人均产值、生师比同相对成熟的业务都还有较大差距，该业务 营收及利润率都有提升空间。(3) 新华电脑 FY18 收入达到 6.04 亿元，YOY+11.46%，增长主要来自扩张。 FY16/FY17/FY18/最后可行日期，新华电脑学校数量分别为 19/21/24/24 所，每年持续扩张。FY18 该业务平均人均学费同比下滑 10.14%，而每校培训人次增加 8.66%，以价换量，单校产出相对稳定。
- ◆ **建议持续跟踪华信智原及万通汽车的经营数据。**(1) 华信智原 FY18 收入达到超 7000 万，YOY+9.26%，该业务单校收入基本稳定，扩张驱动营收；但毛利率持续下滑，FY18 该业务毛利率仅 4.70%，公司解释该业务还在演化，运营记录及知名度有限。(2) 万通汽车 FY18 收入 4.44 亿，YOY+5.95%，营收增长是扩张驱动，生均学费基本持平，未成熟的学校占比增加，导致单校招生下降；同样的，该业务毛利率持续下行，FY18 毛利率同比下滑 7.17pct 到 44.49%。未来，两项业务的经营数据都需要持续跟踪。
- ◆ **现金充裕，资产负债表健康。**截至 FY18，公司账面现金 9.86 亿，另有物业及设备 13.61 亿，两者占总资产比例达到 83.4%；负债端的主要科目是预收学费及服务费的 12.89 亿。同行业特性有关，公司经营性现金流非常好，最近三年维持在 9.8 亿左右。此外，FY18 公司向股东宣派股息 9.08 亿，同年实缴资本减少 4.02 亿。
- ◆ **股权清晰：中国东方教育的主要股东为吴俊保、吴伟及肖国庆（堂兄弟），三人持股达到 80%。**此外，吴俊保亦是 中国新华教育（02779.HK） 的控股股东，该公司在长三角地区提供高等学历教育服务。根据公告，中国东方教育的基石投资者是晨曦投资管理公司，持有已发行股份的 1.1%，限售六个月。此外，需要注意的是，中国东方教育主体通过 VIE 架构上市，仅美味学院为 100% 直接持股。（例计算均不考虑超额配售）

【风险提示】

公司业务拓展不及预期
 招生人数及学费涨幅不及预期
 重大安全事件
 政策落地不及预期

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。