

东软教育 (09616.HK)

教育资源输出业务优势突出，有望充分受益于贴息政策

事件：教育司下发《关于抓紧做好项目储备工作的预通知》，支持职业院校、高等院校教学相关设备更新采购。根据证券时报报道，9月7日，国常会提出，对高校、职业院校和实训基地、医院、新型基础设施等设备购置与更新改造新增贷款，实施阶段性鼓励政策，中央财政贴息2.5个百分点，期限2年，申请贴息截至2022年12月31日。9月13日，教育部司局发布函件《关于抓紧做好项目储备工作的预通知》，拟对职业院校、高等学校设备购置与更新新增贷款，实施阶段性鼓励政策。通知表示“本轮贷款由中央财政贴息2.5个百分点，期限2年。每所学校贷款项目总投资原则上不低于2000万元，时限至2022年12月31日止。”。我们认为中央财政对贷款项目贴息利好高等院校教学相关软硬件设备更新迭代，若按照每所高校贷款项目总投资2000万元匡算，则对应市场空间可超550亿元。

全国领先IT类民办高教集团，一体两翼多元发展。东软教育起始于2000年，为东软集团旗下教育业务分支，全日制学历高等教育业务分别在大连、成都以及佛山运营三所民办本科高校，学校、专业行业名列前茅，2021-2022学年在校师生总人数同增16.4%至4.55万人，本科生占比75%+。同时公司以三所高校为基础，积极拓展继续教育/教育资源和数字工场业务，形成“一体两翼”多元发展格局。2021/2022H1公司营收同增24.4%/24.21%至14.44/7.85亿元，经调整纯利同增19.0%/62.6%至3.28/2.32亿元。

教育资源业务增长持续亮眼，合作院校覆盖范围持续扩张。公司结合22年IT领域办学经验和积累、TOPCARES特色教育方法以及IT产业实践经验，已研发形成优质的教育资源和教学产品，可为合作院校提供包括专业共建、智慧教育平台与教学内容、实训室解决方案等综合产品与服务，同时通过数字工厂实现合作院校学生实践能力的强化。目前已经应用于400余家院校，包括有31所中国“双一流”建设高校和64所中国职业教育“双高计划”建设学校。教育资源业务2021/2022H1营收同增51.5%/26.37%至1.40/2.95亿元，收入体量与占总营收占比快速提升。

有望充分受益于高校贴息贷款采购项目增量需求，教育资源输出业务高增长可期。公司教育资源输出产品主要包含三大板块：**1) 东软教育智慧实训室：**多年来公司通过结合办学经验与产业前沿发展趋势，不断拓展实训室产品产业广度，目前已在智能应用、物联网、嵌入式智能媒体、计算机技术、软件开发、大数据技术等方面构建专业级、一体化实践教学解决方案，提供完善教学实践体系以及相关配套软硬件设备等；**2) 东软智慧教学系统：**可助力合作院校实现数字化教育体系建设，包括智慧学工系统、云实践系统、人才培养方案管理系统、项目实训平台、双创教育管理系统等丰富产品；**3) 东软数字工厂：**公司基于自身产教融合优势，通过校企双方共建实训基地，构建精品产业实践课程资源。总体来看，公司教育资源输出产品具有较强的先发优势与产品竞争力，有望充分受益于本轮政策引导下的高校相关设备更新，同时与职业教育产教融合引导大方向充分契合，合作院校数量与规模有望买上新台阶，支撑公司业绩高成长。

投资建议。预计2022-2024年归母净利润预测至3.82/4.54/5.23亿元，同增34.3%/18.9%/15.2%，对应EPS 0.59/0.70/0.81元，现价对应PE 5/4/3倍，维持“买入”评级。

风险提示：业务拓展过程中盈利能力不及预期；招生学额增长情况不及预期等。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1100	1,363	1,652	1,923	2,147
增长率 yoy (%)	14.8	23.9	21.2	16.4	11.6
归母净利润(百万元)	74.2	284	382	454	523
增长率 yoy (%)	-46.7	282.8	34.3	18.9	15.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.11	0.44	0.59	0.70	0.81
净资产收益率(%)	5.7	20.0	22.9	23.3	23.0
P/E(倍)	23.0	6.0	4.5	3.8	3.3
P/B(倍)	1.0	1.1	1.0	0.8	0.7

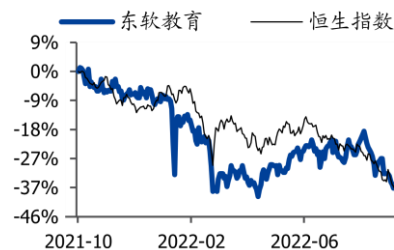
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年10月19日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
10月19日收盘价(港元)	3.25
总市值(百万港元)	2,102.79
总股本(百万股)	647.01
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	0.06

股价走势



作者

分析师 孟鑫

执业证书编号: S0680520090003

邮箱: mengxin@gszq.com

相关研究

- 《东软教育(09616.HK): 校园教育延续量价双升, 教育资源输出增长亮眼》2022-04-01
- 《东软教育(09616.HK): 高教业务内生增长亮眼, 教育资源输出高速拓展》2021-08-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1555	1495	2330	3197	3702
现金	1426	1228	2155	2941	3461
应收账款及票据	23	30	15	43	25
其他应收款	57	94	90	124	114
衍生金融工具及短投	0	0	0	0	0
存货	8	5	7	9	8
其他流动资产	39	137	64	80	94
非流动资产	2552	3907	4101	4039	4035
权益性投资	0	0	0	0	0
固定资产	1543	2684	2778	2716	2652
无形资产	355	292	287	282	276
其他非流动资产	654	930	1037	1041	1107
资产总计	4107	5402	6432	7236	7737
流动负债	1694	1850	3135	3682	4213
短期借款	648	236	600	600	600
应付账款及票据	4	10	0	9	1
其他流动负债	1041	1603	2535	3074	3612
非流动负债	622	2045	1540	1502	1130
长期借款	505	1931	1420	1377	1000
其他非流动负债	117	115	120	125	130
负债合计	2316	3895	4676	5184	5343
股本	0	0	0	0	0
股本溢价	2919	0	0	0	0
留存收益	-1321	0	229	501	815
归属母公司股东权益	1598	1498	1727	2000	2313
少数股东权益	193	9	29	53	80
负债和股东权益	4107	5402	6432	7236	7737

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	575	219	676	671	815
净利润	74	318	402	478	550
折旧摊销	140	0	0	0	0
财务费用	0	18	50	42	37
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	138	-118	225	151	227
其他经营现金流	223	1	1	1	1
投资活动现金流	-657	-245	-117	43	-10
资本支出	-409	-357	-83	72	75
长期投资	64	0	0	0	0
其他投资现金流	-313	111	-34	-29	-84
筹资活动现金流	978	817	366	71	-285
短期借款	0	-66	314	-42	-37
长期借款	143	32	-510	-44	-377
股本增加	879	167	0	0	0
支付股利	-0	-118	-153	-182	-209
其他筹资现金流	-43	803	715	338	338
现金净增加额	895	791	926	786	520

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1100	1363	1652	1923	2147
营业成本	679	772	881	1019	1125
研发费用等其他	33	46	84	93	101
销售费用	32	38	43	50	56
管理费用	231	145	159	194	216
财务费用	37	58	50	42	37
利息收入	5	10	25	38	48
其他非经营性损益	-34	-9	-1	-1	-1
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	90	295	435	525	611
其他收益及亏损	47	84	67	72	77
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	137	379	502	597	688
所得税	34	78	100	119	138
净利润	103	301	402	478	550
少数股东损益	29	17	20	24	28
归属母公司净利润	74	284	382	454	523
EBITDA	314	437	552	639	725
EPS (元)	0.11	0.42	0.57	0.68	0.78

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	14.8	23.9	21.2	16.4	11.6
营业利润(%)	-50.4	226.9	47.7	20.6	16.4
归属于母公司净利润(%)	-46.7	282.8	34.3	18.9	15.2
获利能力					
毛利率(%)	38.3	43.4	46.7	47.0	47.6
净利率(%)	6.7	20.9	23.1	23.6	24.4
ROE(%)	5.7	20.0	22.9	23.3	23.0
ROIC(%)	4.6	9.2	9.6	9.9	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	56.4	72.11	72.7	71.6	69.1
净负债比率(%)	49.7	177.0	143.6	109.3	78.6
流动比率	0.9	0.8	0.7	0.9	0.9
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	74.6	50.7	72.6	66.0	63.1
应付账款周转率	266.0	110.4	336.7	237.7	228.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.44	0.59	0.70	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.00	1.05	1.04	1.26
每股净资产(最新摊薄)	2.77	2.33	2.71	3.17	3.70
估值比率					
P/E	23.0	6.0	4.5	3.8	3.3
P/B	1.0	1.1	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.4	6.0	4.3	3.0	1.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 19 日收盘价

内容目录

1 教育资源业务增长持续亮眼，合作院校覆盖范围持续扩张	4
2 公司教育资源输出产品主要包含三大板块	4
3 风险提示	6

图表目录

图表 1: 东软教育教育资源输出业务体系	4
图表 2: 东软教育智慧实训室解决方案	5
图表 3: 东软教育智能应用实训室五大硬件实验平台	5
图表 4: 物联网实训室实景	5
图表 5: 东软智慧化教育软件生态系统	6

1 教育资源业务增长持续亮眼，合作院校覆盖范围持续扩张

公司教育资源输出业务先发优势强，合作范围广。东软教育科集团 22 年来致力于数字化人才教育服务，依托东软雄厚的产业优势与学历教育丰富的办学积淀，将三所大学经过实践验证的先进教育理念、方法、模式、体系、标准等数字化、产品化、平台化，并在三所大学持续应用、反馈与迭代升级基础上，以专业共建与产业学院、智慧教育平台与教学内容、实验实训室解决方案等形式，并通过开放式产教融合基地——东软数字工场，以 O2O (Offline to Online)、轻资产、少人力的“3+N”商业模式，向众多本科院校和职业院校输出一流的教育产品与服务，为合作院校教育改革创新赋能。目前已经应用于 400 余家院校，包括有 31 所中国“双一流”建设高校和 64 所中国职业教育“双高计划”建设学校。

图表 1: 东软教育教育资源输出业务体系



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

2 公司教育资源输出产品主要包含三大板块

东软教育智慧实训室: 紧贴产业前沿, 面向智能应用、物联网、嵌入式、智能媒体、计算机技术、软件开发、大数据技术、智慧管理、医学影像、智慧监控等技术方向, 构建起专业级、一体化实践教学解决方案。

图表 2: 东软教育智慧实训室解决方案



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 3: 东软教育智能应用实训室五大硬件实验平台

产品 1 NEAI-I型 K60微控制器实验箱

自主研发的高性能K60微控制器为核心的开发板, 功能全面, 具备多种传感器接口和通信接口, 体积小, 接口丰富, 高性能芯片能够适应音视频数据运算。

产品 4 NEAI-I型 移动机器人实验平台

基于Linux、ROS、PCL、OpenCV系统, 结合机械计算机, 通过自设场景完成环境感知与交互、决策与规划、运动与控制。

产品 2 NEAI-I型 机器视觉实验平台

基于机器视觉专业图像处理库Halcon软件进行二次开发, 功能全面, 性能强大, 适用于机器视觉相关课程的实验展开。

产品 5 NEAI-I型 PLC自动化产线实验平台

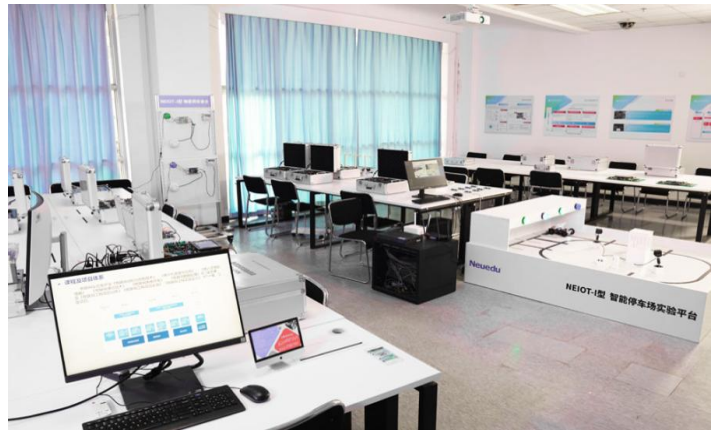
采用S7 1214 PLC设计、ProfNet工业现场网络实现产线设备集散控制, 解决产品线顺序控制需求。

产品 3 NEAI-I型 工业机器人实验平台

工业机器人综合实验平台建立专业核心课程及关键技术, 以社会需求为导向, 融合路径规划、虚拟装配、二次开发等先进技术。

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 4: 物联网实训室实景



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

东软教育智慧教学系统: 东软教育科技集团通过构建东软智慧化教育生态体系, 助力院校实现数字化教育的精准感知, 以数据驱动实现个性化教育、智慧教育。

图表 5: 东软智慧化教育软件生态系统



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

开放式产教融合基地——东软数字工场：东软教育科技集团基于自身国家级产教融合型企业的优势资源支撑学院开展高水平高等职业院校建设、高水平专业群建设、借助东软教育科技集团自身的产业与技术优势，赋能学院新一代信息技术类专业群内涵建设与人才培养质量提升。

3 风险提示

业务拓展过程中盈利能力不及预期：教育资源输出为 2B、项目制业务，定价对不同客户存在差异，业务拓展过程中或存在盈利水平波动可能。

招生学额增长情况不及预期等：统招本科、专科、专升本招生计划以年度为单位，教育部统筹制定，不同年度存在波动可能。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com