

21 世纪教育 (01598.HK)

新校区落地+育英收入并表，业绩稳步释放

事件：3 月 28 日公司发布 2023 年业绩报告，2023 年全年公司实现营业收入 4.20 亿元/同比+34.66%；其中职业教育板块实现收入 2.70 亿元/同比+20.90%，非职业教育板块实现收入 1.50 亿元/同比+69.56%。同时实现归母净利润 3991 万元/同比+46.19%。

高邑新校区落地，育英高中全年收入并表，全板块业务保持正向增长。分板块来看，1) 职业教育板块：实现收入 2.70 亿元/同比+20.90%。2023 年 9 月高邑新校区投入使用，新校区新增学生人数 8200 余名，报告期末学生人数达 23494 名/同比+18.6%；生均收入（学费）趋于市场化，达 9151 元/同比+9.0%，新校区落地带来住宿环境优化，生均住宿费达 1240 元/同比+17.3%。2) 非职业教育板块：实现收入 1.50 亿元/同比+69.56%。①普通高中业务，2023 年由于育英高中全年收入并表，实现收入 6165 万元/同比+186.3%。②新高考业务，实现收入 5085 万元/同比+49.3%。③学前教育业务，实现收入 3157 万元/同比+21.1%。学生人数 1619 名/同比-5.8%，但仍能保持较高满园率，优于区域内幼儿园 5-15pct；生均学费同比+4.2%至 19148 元。

毛利率阶段性下降，盈利水平有望持续优化。1) 毛利率同比-7.7pct 至 39.3%，主要系新校区投入使用后运营成本增长，后续随着新校区满员毛利率有望回升；2) 费用端，销售费用率同比+1.11pct 至 6.24%，主要系石家庄理工职业学院新校区及育英中学招生开支增加，管理费用率同比-3.0pct 至 19.69%；3) 综合来看，归母净利率同比+0.75pct 至 9.5%。

投资建议：公司以新职业教育为发展主线，多元化综合服务，内生外延并重。2023 年 9 月高邑新校区投入使用，后续随新校区学生逐渐满员，有望持续带来业绩增量。预计公司 24-26 年实现营业收入为 5.31、6.04、6.56 亿元，归母净利润分别为 0.53、0.79、0.97 亿元，EPS 分别为 0.05、0.07、0.08 元/股，维持“增持”评级。

风险提示：1) 新校区建设进度不及预期；2) 行业竞争加剧；3) 核心师资流失。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	312	420	531	604	656
增长率 yoy（%）	1.0	34.7	26.4	13.8	8.6
归母净利润（百万元）	27	40	53	79	97
增长率 yoy（%）	-6.5	46.2	33.5	49.1	21.6
EPS 最新摊薄（元/股）	0.02	0.03	0.05	0.07	0.08
净资产收益率（%）	3.7	5.1	6.4	8.6	9.5
P/E（倍）	9.0	6.2	4.6	3.1	2.5
P/B（倍）	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2

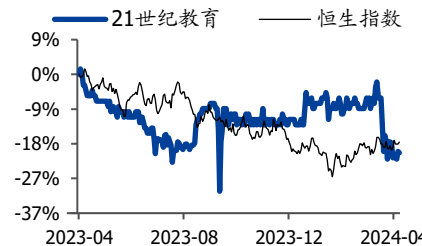
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 4 月 9 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	教育
前次评级	增持
4 月 9 日收盘价(港元)	0.23
总市值(百万港元)	265.92
总股本(百万股)	1,161.20
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	0.17

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号：S0680520080008

邮箱：duyueying@gszq.com

相关研究

1、《21 世纪教育 (01598.HK)：区域职教龙头，内生外延揭开增长新篇章》2024-01-04

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	503	674	1518	1468	1454	营业收入	312	420	531	604	656
现金	213	270	1074	1032	988	营业成本	166	255	307	340	359
应收票据及应收账款	70	33	97	51	110	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	16	26	36	39	40
预付账款	17	63	38	77	48	管理费用	71	83	105	117	125
存货	0	0	0	0	0	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	204	308	308	308	308	财务费用	36	43	36	26	23
非流动资产	1452	1648	1779	1859	1909	资产减值损失	32	18	25	34	44
长期投资	1	1	1	1	1	其他收益	35	44	30	30	30
固定资产	642	1522	1645	1721	1768	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	809	125	133	137	140	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1955	2323	3297	3327	3364	营业利润	27	39	53	79	96
流动负债	560	990	1955	1959	1960	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	234	571	685	685	685	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	0	0	0	0	0	利润总额	27	39	53	79	96
其他流动负债	326	418	1269	1273	1274	所得税	1	-1	0	0	0
非流动负债	670	552	508	456	395	净利润	27	39.84	53.03	78.60	95.67
长期借款	460	305	261	208	148	少数股东损益	-1	0	0	-1	-1
其他非流动负债	210	247	247	247	247	归属母公司净利润	27	40	53	79	97
负债合计	0	2531	2463	2414	2355	EBITDA	100	144	130	150	170
少数股东权益	7	3	3	2	1	EPS (元)	0.02	0.03	0.05	0.07	0.08
股本	1161	1161	1161	1161	1161	主要财务比率					
资本公积	0	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	0	0	53	132	227	成长能力					
归属母公司股东权益	719	778	832	911	1008	营业收入(%)	1.0	34.7	26.4	13.8	8.6
负债和股东权益	1955	2323	3297	3327	3364	营业利润(%)	-3.5	42.9	35.4	48.0	22.1
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润(%)	-6.5	46.2	33.5	49.1	21.6
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	获利能力					
经营活动现金流	128	122	884	167	145	毛利率(%)	46.9	39.3	42.3	43.7	45.3
净利润	27	40	53	79	96	净利率(%)	8.7	9.5	10.0	13.2	14.6
折旧摊销	61	58	49	54	57	ROE(%)	3.7	5.1	6.4	8.6	9.5
财务费用	36	43	36	26	23	ROIC(%)	3.9	4.6	3.8	4.5	5.2
投资损失	0	0	0	0	0	偿债能力					
营运资金变动	16	-18	746	9	-31	资产负债率(%)	0.0	109.0	74.7	72.6	70.0
其他经营现金流	-11	0	0	0	0	净负债比率(%)	95.2	109.2	22.1	19.4	16.1
投资活动现金流	-455	-257	-180	-134	-107	流动比率	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
资本支出	0	761	131	80	50	速动比率	0.5	0.3	0.6	0.6	0.6
长期投资	0	0	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	-455	504	-49	-54	-58	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
筹资活动现金流	187	177	100	-75	-81	应收账款周转率	4.3	8.2	8.2	8.2	8.2
短期借款	-102	337	114	0	0	应付账款周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期借款	349	-155	-44	-53	-60	每股指标 (元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.02	0.03	0.05	0.07	0.08
资本公积增加	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.11	0.76	0.14	0.12
其他筹资现金流	-60	-6	29	-23	-20	每股净资产(最新摊薄)	0.62	0.67	0.72	0.78	0.87
现金净增加额	-122	42	804	-42	-44	估值比率					
						P/E	9.0	6.2	4.6	3.1	2.5
						P/B	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
						EV/EBITDA	9.3	7.6	3.3	2.8	2.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 4 月 9 日收盘价

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：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 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：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 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