

昂立教育 (600661)

证券研究报告
2024年06月21日

2024 营收目标 13.3 亿同增 38%，拟处置交大昂立股权聚焦主业

2024 年收入预算 13.3 亿，预计同比增长 38%

公司公告 2023 年股东大会资料，其中 2024 年财务预算草案披露 2024 年营收 13.31 亿元，同比增长 38%；结合公司 24Q1 收入（同增 47%），我们预计全年目标达成率或较高。

公司拟继续深化四大板块业务布局，持续迭代升级产品，优化教学质量，强化品牌管理，同时提高组织效率，加强精益化管理与精细化运营；具体看 2024 经营计划：

①**素质教育**：紧跟政策要求，保持业务调整柔性，提升市占率及品牌影响力。优化非学科业务打法，将入口班打法作为关键举措，系统结合产品、教师、校区、市场等因素，推进业务快速发展。

强化校区布局和运营管理，提升校区健康度。对各业务事业部进行校区分类动态管理，推行业务部及校长负责制，加强校区管理力量。

②**职业教育**：继续推动职教资源整合及优化，通过投资运营、咨询提升、院校托管、产业学院共建等方式，为中高职业院校提供普职融通、产教融合、科教融汇等系列服务。同时通过强化品牌、渠道、产品等多方面，带动企业定制化业务发展，推进招录、学历提升、出国留学等培训业务发展。

③**成人教育**：聚焦在校大学生及在职人群学历提升需求，逐步向全国市场迈进，实现多城市产品、销售和流量共振，持续累积新业务增长势能；深入挖掘用户痛点，以口碑奠定基础，重点发展在职人群学历提升业务，考证增加 B 端企业合作，扩充流量提升转化，逐步扩展品类。

④**国际与基础教育**：聚焦长三角、珠三角、华南等区域，重点发展托管办学、合作办学、科创实验室建设与合作等业务，开拓科创竞赛、暑期夏令营等；依托海外资源推进出国前后端服务。

拟处置交大昂立股份，聚焦教育主业

此外，公司公告授权经营层处置交大昂立股份；目前昂立教育尚持有交大昂立 1001.3 万股，占总 1.29%。

我们认为，本次处置有利于聚焦公司主业，同时更好满足上市公司业务发展的资金需求。过去几年，昂立教育持续退出交大昂立（主营保健品、医养）股份，聚焦资源到教育主业；历经双减政策及疫情等多重考验，目前深耕上海市场，有望加速成长。

上调盈利预测，维持“买入”评级

公司逐步聚焦教育主业，继续深化素质教育、职教、成人教育、国际与基础教育四大板块布局，完善教学系统强化品牌建设，精细化运营下业绩有望持续改善。据公司 24 年财务预算，我们上调收入预期，预计公司 24-26 年收入分别为 13.5/17.6/22.8 亿（前值分别为 12.3/15.3/19.1 亿元），同时考虑公司拓展校区或有较多投入，我们维持 24-26 年归母净利润分别为 0.9/1.7/2.2 亿元的预测，EPS 分别为 0.3/0.6/0.8 元/股，对应 PE 分别为 35/19/15x。

风险提示：政策法规风险，市场环境风险，经营管理等风险。

投资评级

行业	社会服务/教育
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.14 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	286.55
流通 A 股股本(百万股)	286.55
A 股总市值(百万元)	3,192.15
流通 A 股市值(百万元)	3,192.15
每股净资产(元)	0.36
资产负债率(%)	87.05
一年内最高/最低(元)	15.09/5.99

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《昂立教育-首次覆盖报告:启动成长新征程》2024-05-14
- 《昂立教育-年报点评报告:19 年收入 23.9 亿+14.1%YoY，在线事业群加速发展》2020-05-06
- 《昂立教育-年报点评报告:K12 业务稳步发展，中金系进驻全面激发经营活力》2019-04-26

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	760.42	965.73	1,351.01	1,758.03	2,281.05
增长率(%)	(52.10)	27.00	39.89	30.13	29.75
EBITDA(百万元)	263.80	(114.82)	143.44	166.83	216.15
归属母公司净利润(百万元)	167.51	(187.87)	91.37	171.32	217.70
增长率(%)	(182.43)	(212.16)	(148.64)	87.49	27.07
EPS(元/股)	0.58	(0.66)	0.32	0.60	0.76
市盈率(P/E)	19.06	(16.99)	34.94	18.63	14.66
市净率(P/B)	9.48	24.83	23.00	8.90	5.59
市销率(P/S)	4.20	3.31	2.36	1.82	1.40
EV/EBITDA	9.38	(19.10)	15.85	9.51	5.28

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	400.20	565.86	752.55	1,446.77	1,914.61	营业收入	760.42	965.73	1,351.01	1,758.03	2,281.05
应收票据及应收账款	16.03	28.92	44.67	49.22	60.35	营业成本	413.77	562.76	776.83	988.71	1,275.11
预付账款	8.02	7.10	43.53	20.00	48.49	营业税金及附加	5.20	7.44	10.13	7.38	14.97
存货	11.57	15.03	34.83	30.42	46.31	销售费用	171.24	244.31	276.96	342.82	433.40
其他	300.82	111.77	242.93	254.40	342.56	管理费用	225.03	266.86	270.20	351.61	439.10
流动资产合计	736.63	728.67	1,118.51	1,800.81	2,412.32	研发费用	14.90	12.82	17.56	20.50	26.69
长期股权投资	44.52	45.86	45.86	45.86	45.86	财务费用	14.75	7.91	1.72	(1.15)	(4.92)
固定资产	128.32	124.23	115.28	106.33	97.39	资产/信用减值损失	(5.42)	(30.75)	(16.13)	12.59	15.07
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	5.22	(25.26)	0.00	0.00	0.00
无形资产	18.11	16.45	14.87	13.29	11.71	投资净收益	291.74	3.13	124.80	130.08	137.44
其他	302.43	538.96	373.36	389.01	377.06	其他	(600.28)	100.35	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	493.38	725.49	549.37	554.49	532.02	营业利润	224.28	(183.86)	106.28	190.82	249.22
资产总计	1,230.01	1,454.16	1,667.87	2,355.30	2,944.33	营业外收入	6.88	2.01	3.95	4.70	4.39
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	7.80	7.36	8.18	7.75	7.77
应付票据及应付账款	31.19	44.17	86.24	97.42	135.38	利润总额	223.37	(189.21)	102.05	187.77	245.83
其他	312.13	369.65	1,231.28	1,652.97	1,979.46	所得税	24.63	1.21	5.30	9.76	12.77
流动负债合计	343.32	413.82	1,317.52	1,750.40	2,114.84	净利润	198.73	(190.41)	96.75	178.01	233.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	31.23	(2.55)	5.38	6.69	15.36
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	167.51	(187.87)	91.37	171.32	217.70
其他	71.81	253.21	126.88	154.68	151.64	每股收益(元)	0.58	(0.66)	0.32	0.60	0.76
非流动负债合计	71.81	253.21	126.88	154.68	151.64						
负债合计	805.60	1,246.28	1,444.41	1,905.07	2,266.48	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	87.66	79.31	84.69	91.38	106.75	成长能力					
股本	286.55	286.55	286.55	286.55	286.55	营业收入	-52.10%	27.00%	39.89%	30.13%	29.75%
资本公积	496.10	459.15	459.15	459.15	459.15	营业利润	-267.35%	-181.98%	-157.81%	79.54%	30.60%
留存收益	(152.04)	(339.37)	(248.00)	(76.68)	141.02	归属于母公司净利润	-182.43%	-212.16%	-148.64%	87.49%	27.07%
其他	(293.85)	(277.76)	(358.93)	(310.18)	(315.62)	获利能力					
股东权益合计	424.42	207.89	223.47	450.23	677.85	毛利率	45.59%	41.73%	42.50%	43.76%	44.10%
负债和股东权益总计	1,230.01	1,454.16	1,667.87	2,355.30	2,944.33	净利率	22.03%	-19.45%	6.76%	9.74%	9.54%
						ROE	49.74%	-146.11%	65.84%	47.74%	38.12%
						ROIC	-38.13%	59.14%	-13.75%	-23.04%	-18.59%
						偿债能力					
						资产负债率	65.49%	85.70%	86.60%	80.88%	76.98%
						净负债率	-78.35%	-224.04%	-305.40%	-301.89%	-270.45%
						流动比率	1.00	0.73	0.85	1.03	1.14
						速动比率	0.99	0.72	0.82	1.01	1.12
						营运能力					
						应收账款周转率	53.04	42.97	36.72	37.45	41.64
						存货周转率	58.11	72.62	54.19	53.88	59.46
						总资产周转率	0.56	0.72	0.87	0.87	0.86
						每股指标(元)					
						每股收益	0.58	-0.66	0.32	0.60	0.76
						每股经营现金流	-0.78	0.85	0.61	1.73	1.18
						每股净资产	1.18	0.45	0.48	1.25	1.99
						估值比率					
						市盈率	19.06	-16.99	34.94	18.63	14.66
						市净率	9.48	24.83	23.00	8.90	5.59
						EV/EBITDA	9.38	-19.10	15.85	9.51	5.28
						EV/EBIT	10.00	-17.46	17.10	10.16	5.55

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	198.73	(190.41)	91.37	171.32	217.70
折旧摊销	37.50	26.46	10.52	10.52	10.52
财务费用	13.56	4.71	1.72	(1.15)	(4.92)
投资损失	(291.74)	(3.13)	(124.80)	(130.08)	(137.44)
营运资金变动	(156.21)	226.00	190.61	439.42	235.93
其它	(26.30)	179.79	5.38	6.69	15.36
经营活动现金流	(224.46)	243.42	174.80	496.73	337.15
资本支出	39.06	(185.90)	126.33	(27.79)	3.03
长期投资	(50.94)	1.33	0.00	0.00	0.00
其他	237.39	244.04	(1.52)	157.88	134.41
投资活动现金流	225.51	59.47	124.80	130.08	137.44
债权融资	(59.58)	24.52	(31.74)	18.66	(1.31)
股权融资	(2.04)	(20.85)	(81.17)	48.75	(5.44)
其他	10.37	(147.68)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(51.25)	(144.02)	(112.91)	67.41	(6.75)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(50.21)	158.88	186.69	694.23	467.84

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com