

昂立教育 (600661)

证券研究报告
2024年07月13日

上半年收入高增业绩减亏，期待 Q3 旺季表现

24H1 收入同增 34%，归母同比减亏 0.9 亿元

公司预计 24H1 收入 5.5 亿元，同增 34%；归母净利-0.18 亿元，同比减亏约 0.9 亿元；扣非归母净利-0.17 亿元，同比减亏约 0.67 亿元。

其中 24Q2 收入 2.67 亿元，同增 23%，归母净利-0.28 亿元，同比减亏 64%；扣非后归母-0.27 亿元，同比减亏 54%。

2024 年上半年公司在巩固素质教育、职业教育、成人教育、国际与基础教育四大板块业务的基础上，着力于扩大业务规模并实现业务高质量发展。公司进一步优化业务打法，坚持产品和教学驱动，通过不断升级、迭代、完善产品体系，大力加强教师教研队伍建设，打造有竞争力的、高效的产品体系，同时，公司继续统筹优化校区布局，推进校区产品综合化和校区环创升级。上半年度，因扩大业务规模而产生的相关成本费用使公司业绩出现亏损。此外，公司 2022 年员工持股计划的股份支付费用 2024 年上半年的摊销金额约为 940 万元。

公司坚持深化调整转型战略，在素质教育、职业教育、成人教育和国际与基础教育四大板块并行的业务格局下，聚焦“非学科业务”主战场

一方面优化业务打法，强化季度战役，推进入口班打法；另一方面全面排摸、调整存量校区，深挖校区潜能，并根据市场需求适度增加校区规模，统筹推进各业务板块校区的合理布局。此外，公司继续以用户为导向，推进校区环创升级，加强品牌识别和学员体验感。

公司积极推动现有职业教育业务的整合及优化，以“产教融合”为发展基调，通过院校托管、产业学院共建、投资运营等方式，为中高职院校提供普职融通、产教融合、科教融汇等系列服务。公司逐步推进成人教育业务，开展“考研、专升本、考证”等相关培训业务，通过多城市、多产品、多渠道叠加，加大成人教育领域的拓展力度，促进业务快速增长。

公司进一步夯实国际与基础教育业务，深化长三角和珠三角区域的业务布局，在强化 B 端能力的同时逐步向 C 端延伸，业务保持平稳增长。

调整盈利预测，维持买入评级

考虑到上半年业绩表现，我们调整今年业绩预期，我们预计公司 24-26 年归母净利分别为 0.66/1.7/2.2 亿元（原值为 0.9/1.7/2.2 亿元），EPS 分别为 0.2/0.6/0.8 元/股（原值为 0.3/0.6/0.8 元/股），对应 PE 分别为 40/16/12x。

风险提示：政策法规风险；经营管理风险；新业务开展不及预期风险；业绩预告仅为初步测算，具体以公司财报为准。

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)	115.34	165.60	215.69
归属母公司净利润(百万元)	167.51	(187.87)	66.14	170.03	217.13
增长率(%)	(182.43)	(212.16)	(135.21)	157.08	27.70
EPS(元/股)	0.58	(0.66)	0.23	0.59	0.76
市盈率(P/E)	15.79	(14.08)	39.99	15.55	12.18
市净率(P/B)	7.85	20.57	23.29	7.96	4.86
市销率(P/S)	3.48	2.74	1.96	1.50	1.16
EV/EBITDA	9.38	(19.10)	15.16	6.45	2.87

资料来源：wind，天风证券研究所

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	9.23 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)	2,644.85
流通 A 股市值(百万元)	2,644.85
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-公司点评:2024 营收目标 13.3 亿同增 38%，拟处置交大昂立股权聚焦主业》 2024-06-21
- 《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

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	728.14	1,417.05	1,887.89	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	782.23	989.94	1,275.56
预付账款	8.02	7.10	43.88	19.73	48.78	营业税金及附加	5.20	7.44	10.13	7.38	14.97
存货	11.57	15.03	35.18	30.15	46.60	销售费用	171.24	244.31	286.14	342.82	433.40
其他	300.82	111.77	242.93	254.40	342.56	管理费用	225.03	266.86	283.71	351.61	439.10
流动资产合计	736.63	728.67	1,094.80	1,770.56	2,386.18	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	1.80	(0.97)	(4.74)
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)	78.10	189.41	248.58
资产总计	1,230.01	1,454.16	1,644.17	2,325.05	2,918.20	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	87.15	96.74	136.14	利润总额	223.37	(189.21)	73.87	186.36	245.19
其他	312.13	369.65	1,233.38	1,651.45	1,981.22	所得税	24.63	1.21	3.84	9.68	12.74
流动负债合计	343.32	413.82	1,320.53	1,748.19	2,117.36	净利润	198.73	(190.41)	70.03	176.68	232.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	31.23	(2.55)	3.89	6.64	15.32
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)	66.14	170.03	217.13
其他	71.81	253.21	126.88	154.68	151.64	每股收益(元)	0.58	(0.66)	0.23	0.59	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	1,447.41	1,902.87	2,269.01	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	87.66	79.31	83.20	89.85	105.17	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%	-142.48%	142.52%	31.24%
留存收益	(152.04)	(339.37)	(273.23)	(103.19)	113.94	归属于母公司净利润	-182.43%	-212.16%	-135.21%	157.08%	27.70%
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	196.75	422.18	649.19	毛利率	45.59%	41.73%	42.10%	43.69%	44.08%
负债和股东权益总计	1,230.01	1,454.16	1,644.17	2,325.05	2,918.20	净利率	22.03%	-19.45%	4.90%	9.67%	9.52%
						ROE	49.74%	-146.11%	58.25%	51.16%	39.91%
						ROIC	-38.13%	59.14%	-10.17%	-22.83%	-18.58%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	65.49%	85.70%	88.03%	81.84%	77.75%
净利润	198.73	(190.41)	66.14	170.03	217.13	净负债率	-78.35%	-224.04%	-334.47%	-314.91%	-278.27%
折旧摊销	37.50	26.46	10.52	10.52	10.52	流动比率	1.00	0.73	0.83	1.01	1.13
财务费用	13.56	4.71	1.80	(0.97)	(4.74)	速动比率	0.99	0.72	0.80	1.00	1.10
投资损失	(291.74)	(3.13)	(124.80)	(130.08)	(137.44)	营运能力					
营运资金变动	(156.21)	226.00	192.92	435.45	239.53	应收账款周转率	53.04	42.97	36.72	37.45	41.64
其它	(26.30)	179.79	3.89	6.64	15.32	存货周转率	58.11	72.62	53.82	53.82	59.44
经营活动现金流	(224.46)	243.42	150.47	491.60	340.33	总资产周转率	0.56	0.72	0.87	0.89	0.87
资本支出	39.06	(185.90)	126.33	(27.79)	3.03	每股指标(元)					
长期投资	(50.94)	1.33	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.58	-0.66	0.23	0.59	0.76
其他	237.39	244.04	(1.52)	157.88	134.41	每股经营现金流	-0.78	0.85	0.53	1.72	1.19
投资活动现金流	225.51	59.47	124.80	130.08	137.44	每股净资产	1.18	0.45	0.40	1.16	1.90
债权融资	(59.58)	24.52	(31.82)	18.49	(1.49)	估值比率					
股权融资	(2.04)	(20.85)	(81.17)	48.75	(5.44)	市盈率	15.79	-14.08	39.99	15.55	12.18
其他	10.37	(147.68)	0.00	0.00	0.00	市净率	7.85	20.57	23.29	7.96	4.86
筹资活动现金流	(51.25)	(144.02)	(112.99)	67.24	(6.94)	EV/EBITDA	9.38	-19.10	15.16	6.45	2.87
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	10.00	-17.46	16.68	6.89	3.01
现金净增加额	(50.21)	158.88	162.28	688.92	470.83						

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