

2024年08月15日

卓越教育集团 (3978.HK)

——加速素质教育转型，合约负债高增业绩大幅增长

增持 (首次覆盖)

证券分析师

朱芸
S1350524070001
zhuyun@huayuanstock.com

研究支持

联系人

市场表现:



相关研究

股票数据: 2024年8月15日

收盘价 (港元)	2.74
一年内最高/最低 (港元)	4.06/0.615
总市值 (百万港元)	2321
市净率 PB	4.21

资料来源: 公司公告, ifind

投资要点:

- 2024年上半年,卓越教育集团凭借持续优化素质产品服务加速转型,业绩大幅增长。2024H1公司实现营收3.17亿元,同比增长68.1%。实现归母净利润0.55亿元,同比增长160.7%。分业务看,上半年全日制复习贡献收入1.23亿元,同比增长19.7%;辅导项目贡献收入0.76亿元,同比增长31.9%;素质教育贡献收入1.17亿元,同比增长320.9%。
- 素质转型成果显著,合约负债同比高增。**公司积极应对教育政策变化,持续优化素质产品服务,转型后聚焦于文学、科学素质等核心素养的多个素质产品通过广东省教育主管部门非学科鉴定;针对孩子生长的“六力模型”,结合互动式和探究式等先进教学方法推出的“鲲鹏少年生长营项目”,深受社会及学生高度认可,助力打造公司素质教育品牌形象。上半年公司合约负债4.58亿元,同比高增116.5%,我们认为全年来看合约负债有望延续高增速,上半年合约负债转化为收入保障全年业绩。
- AI赋能组织效力提升,管理费用持续优化。**2024年上半年公司加大在AI领域的投入与探索,获邀加入广东省人工智能产业协会,成为协会的理事单位,进一步探索人工智能在提高教育质量和提升组织效能领域的应用。公司结合AI辅助的决策系统,实现更高效地校园管理,提高集团整体组织效率。24H1公司管理费用率为12.9%,同比减少2.26个百分点。
- 股权激励激发员工活力,促进企业长远发展。**2024年4月30日,公司向本集团552名雇员,包括关联承授人授出合计共58,000,000份受限制股份(约占公告期公司已发行股份总数的6.8%)。股权激励计划在增强员工的归属感和忠诚度的同时有望激发他们的积极性和创造力,有效促进公司与员工共同成长,共享公司发展红利,推动企业的长远发展和市场竞争力的提升。
- 盈利预测与估值:**我们预计2024年-2026年收入分别为10.1亿元、18.0亿元、25亿元,归母净利润分别为1.76亿元、2.78亿元、3.74亿元,对应PE分别为13X、8X、6X,我们选取新东方、思考乐教育和学大教育作为可比公司,素质教育培训可比公司2024年平均PE估值约为29倍,考虑到公司素质教育转型成效显著,公司在加速非学科类营利性办学许可牌照获取的同时,多个素质教育产品市场表现反馈良好,全年业绩有望延续高增长。首次覆盖,给予“增持”评级。
- 风险提示:**素质教育业务需求不及预期;素质教育行业竞争加剧;监管政策变化风险。

盈利预测与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	491.13	489.31	1014.63	1795.45	2479.19
同比增长率 (%)	-74.13%	-0.37%	107.36%	76.96%	38.08%
归母净利润 (百万元)	56.29	91.25	175.68	278.42	374.00
同比增长率 (%)	117.32%	62.11%	92.54%	58.48%	34.33%
毛利率 (%)	35.24%	46.98%	45.00%	44.50%	44.00%
每股收益 (元/股)	0.07	0.12	0.21	0.33	0.44
ROE (%)	13.80%	18.32%	27.17%	30.10%	28.79%
市盈率	12.06	12.46	12.39	7.82	5.82

损益表 单位: 人民币(百万)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	489	1,015	1,795	2,479
增长率	—	107.4%	77.0%	38.1%
营业成本	259	558	996	1,388
%销售收入	53.0%	55.0%	55.5%	56.0%
毛利	230	457	799	1,091
%销售收入	47.0%	45.0%	44.5%	44.0%
其他收入	16	0	0	0
%销售收入	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	26	51	90	124
%销售收入	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
管理费用	58	122	215	298
%销售收入	11.8%	12.0%	12.0%	12.0%
研发费用	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	-5	-7	-10	-7
%销售收入	-1.0%	-0.7%	-0.6%	-0.3%
息税前利润 (EBIT)	108	210	334	456
%销售收入	22.0%	20.7%	18.6%	18.4%
投资收益	-2	-1	-1	-1
%税前利润	-1.7%	-0.4%	-0.2%	-0.2%
除税前利润	113	217	345	463
利润率	23.0%	21.4%	19.2%	18.7%
所得税	23	43	69	93
所得税率	20.3%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润 (含少数股东损益)	90	174	276	370
少数股东损益	-1	-2	-3	-4
归属于母公司的净利润	91	176	278	374
增长率	—	92.5%	58.5%	34.3%
净利率	18.6%	17.3%	15.5%	15.1%

现金流量表 单位: 人民币(百万)

	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	91	176	278	374
少数股东损益	-1	-2	-3	-4
营运资金变动	78	-81	-115	-95
其他变动	123	14	17	21
经营活动现金流量净额	291	107	177	296
资本开支	-18	-20	-23	-28
投资	-119	-20	-20	-20
其他	-8	71	-7	-10
投资活动现金流量净额	-145	31	-50	-58
股权募资	0	0	0	0
债权募资	-50	0	0	0
其他	-10	-38	-10	-10
筹资活动现金流量净额	-60	-38	-10	-10
现金净变动	87	100	117	227

资料来源: iFind, 华源证券研究预测

资产负债表 单位: 人民币(百万)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	282	382	499	726
应收款项	87	152	269	372
存货	0	0	0	0
其他流动资产	143	153	177	197
流动资产	512	688	945	1,295
权益性投资	17	17	17	17
固定资产	58	68	76	84
无形资产	198	208	223	243
非流动资产	534	572	615	663
资产总计	1,046	1,259	1,560	1,958
应付款项	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
其他流动负债	411	406	431	459
流动负债	411	406	431	459
长期债务	0	0	0	0
其他长期负债	139	210	210	210
非流动负债	139	210	210	210
负债总计	550	616	641	669
归属母公司股东权益	498	647	925	1,299
少数股东权益	-2	-3	-6	-10
负债股东权益合计	1,046	1,259	1,560	1,958

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 liruixue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziquiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： 恒生中国企业指数 (HSCEI)