

**事件：中国东方教育发布 2024 年半年报。** 2024 年公司实现收入 19.83 亿元/yoy+1.6%，归母净利润为 2.72 亿元/yoy+33.2%，经调整净利润为 2.78 亿元/yoy+57.9%。24H1 公司毛利率为 53%/yoy+1.93pcts，归母净利率为 13.72%/yoy+3.27pcts，经调整归母净利率为 14.02%/yoy+5.01pcts。

**学校结构优化效果显著，公司成本及费用率显著优化。** 从学校数量来看，24H1 公司学校数量为 234 所，同比减少 11 所，截至 2024H1，公司旗下拥有新东方烹饪教育/美味学院/欧米奇/新华电脑/华信智原/万通汽修/欧曼谛各 75/18/36/38/19/41/7 所，分别较 2023 年变动-1/0/-10/-1/-1/0/+2 所，持续对相关学校进行结构优化。此外，公司亦对销售费用进行了管控，带动公司费率显著优化。综合影响下，2024H1 公司营业成本为 9.32 亿元/yoy-2.45%，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 23.41%/12.90%/0.27%/3.10%，同比各变化+2.86pcts/-0.2pcts/-0.13pcts/-0.56pcts。

**烹饪业务毛利率改善，汽修稳健增长，美业实现高速增长兼具盈利能力进一步提升。** 分业务看，2024H1 公司新东方及美味学院/欧米奇/新华电脑及华信智原/万通汽修/时尚美业收入分别为 9.19/1.59/3.78/4.49/0.4 亿元，yoy-3.3%/-0.8%/-4.3%/11.1%/142.1%；毛利率方面，公司新东方及美味学院/欧米奇/新华电脑及华信智原/万通汽修/时尚美业毛利率分别为 55.3%/53.8%/54.1%/54.1%/52.6%，同比各变化 +2.6/+6.8/-0.7/-0.7/+16.7pcts。

**美业新招培训人次增加。** 2024H1，公司新培训人次及新客户注册人数为 7.8 万人/yoy-7.7%，平均培训人次及平均客户注册人数为 14.48 万人次/yoy-1.7%，招生人数下降主要是由于公司对销售费率管控以及对部分学校进行优化带来。分业务来看，2024H1 公司新东方及美味学院/欧米奇/新华电脑及华信智原/万通汽修/时尚美业新培训人次各 3.47/0.75/1.32/1.97/0.29 万人次，同比各-11.2%/-12.9%/-11.1%/-3.6%/+88.1%；分课程时常来看，公司长期课程中的一到两年课程新培训人次同比增 52.5%，表现良好。从平均培训人次来看，2024H1 公司新东方及美味学院/欧米奇/新华电脑及华信智原/万通汽修/时尚美业平均培训人次分别-5.3%/-1.2%/-6.3%/+3.4%/+144.2%；分课程长度看，1-2 年课程平均培训人次同比增 42.1%，整体长/短训分别-2.3%/+3.5%。

**投资建议：** 2024H1 公司业绩表现良好，主要受到成本和费用管控带动。我们认为近 2 两年学校结构优化带动利润释放为比较确定的增长主线。此外，随着公司加快区域中心建设，有助于提升管理规模，实现集约化发展和规模效应；招生端，公司长训学生占比仍有较大提升空间；此外，公司美业院校欧曼谛尚在孵化，拓店空间较大。最后，面对公办学校的竞争，公司通过迭代专业、强化实训和就业支持来提升办学吸引力。我们预计 24-26 年公司归母净利润分别为 4.09/6.27/8.22 亿元，对应 PE 分别为 12x/8x/6x，维持“推荐”评级。

**风险提示：** 招生不及预期，行业竞争加剧，区域中心建设不及预期，政策风险。

### 盈利预测与财务指标

单位 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,979	4,206	4,721	5,257
增长率(%)	4.2	5.7	12.2	11.4
归母净利润	273	409	627	822
增长率(%)	-25.6	49.9	53.3	31.1
EPS	0.13	0.19	0.29	0.38
P/E	19	12	8	6
P/B	0.9	0.9	0.9	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价，汇率 1HKD=0.92RMB) 公司自然年与财年区间一致

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**2.33 港元**

**分析师 刘文正**

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

**分析师 周诗琪**

执业证书：S0100524070005

邮箱：zhoushiqi@mszq.com

### 相关研究

1.中国东方教育 (0667.HK) 首次覆盖报告：职业技能培训龙头，疫后经营稳步复苏-2023/12/11

## 公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	<b>3,908</b>	<b>3,828</b>	<b>3,758</b>	<b>3,603</b>
现金及现金等价物	1,515	1,585	1,617	1,562
应收账款及票据	48	47	52	58
存货	68	56	62	68
其他	2,276	2,140	2,026	1,914
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,383</b>	<b>5,533</b>	<b>5,886</b>	<b>6,200</b>
固定资产	3,080	3,127	3,213	3,286
商誉及无形资产	1,541	1,577	1,799	1,999
其他	762	829	874	914
<b>资产总计</b>	<b>9,291</b>	<b>9,361</b>	<b>9,644</b>	<b>9,802</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,333</b>	<b>2,475</b>	<b>2,727</b>	<b>2,975</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	124	120	131	137
其他	2,210	2,355	2,596	2,839
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,350</b>	<b>1,266</b>	<b>1,266</b>	<b>1,266</b>
长期借贷	0	0	0	0
其他	1,350	1,266	1,266	1,266
<b>负债合计</b>	<b>3,684</b>	<b>3,742</b>	<b>3,993</b>	<b>4,242</b>
普通股股本	0	0	0	0
储备	5,607	5,619	5,651	5,560
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>5,608</b>	<b>5,619</b>	<b>5,651</b>	<b>5,560</b>
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>5,608</b>	<b>5,619</b>	<b>5,651</b>	<b>5,560</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>9,291</b>	<b>9,361</b>	<b>9,644</b>	<b>9,802</b>

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,025</b>	<b>1,322</b>	<b>1,645</b>	<b>1,908</b>
净利润	273	409	627	822
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	620	667	692	727
营运资金变动及其他	132	246	327	359
<b>投资活动现金流</b>	<b>-188</b>	<b>-695</b>	<b>-839</b>	<b>-831</b>
资本支出	-842	-750	-1,000	-1,000
其他投资	654	55	161	169
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-777</b>	<b>-557</b>	<b>-775</b>	<b>-1,132</b>
借款增加	-248	0	0	0
普通股增加	5	0	0	0
已付股利	-395	-397	-595	-912
其他	-139	-160	-180	-220
<b>现金净增加额</b>	<b>80</b>	<b>70</b>	<b>32</b>	<b>-55</b>

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>3,979</b>	<b>4,206</b>	<b>4,721</b>	<b>5,257</b>
其他收入	4	0	0	0
营业成本	2,070	2,019	2,238	2,458
销售费用	1,037	1,052	1,039	1,051
管理费用	529	547	566	578
研发费用	17	13	12	11
财务费用	38	80	98	138
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益	78	56	56	59
除税前利润	368	552	824	1,081
所得税	95	144	198	259
净利润	273	409	627	822
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>273</b>	<b>409</b>	<b>627</b>	<b>822</b>
EBIT	406	632	923	1,219
EBITDA	1,027	1,299	1,614	1,946
EPS (元)	0.13	0.19	0.29	0.38

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力(%)</b>				
营业收入	4.18	5.71	12.23	11.37
归属母公司净利润	-25.63	49.90	53.30	31.14
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	47.96	52.00	52.60	53.25
销售净利率	6.85	9.72	13.27	15.63
ROE	4.86	7.27	11.09	14.78
ROIC	5.37	8.32	12.41	16.66
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	39.65	39.97	41.41	43.27
净负债比率(%)	-27.02	-28.21	-28.62	-28.10
流动比率	1.67	1.55	1.38	1.21
速动比率	0.95	0.95	0.90	0.84
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.42	0.45	0.50	0.54
应收账款周转率	83.78	88.47	95.19	94.84
应付账款周转率	17.24	16.56	17.86	18.40
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.13	0.19	0.29	0.38
每股经营现金流	0.47	0.61	0.76	0.88
每股净资产	2.57	2.58	2.59	2.55
<b>估值比率</b>				
P/E	19	12	8	6
P/B	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.64	2.87	2.31	1.92

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026