

东软教育 (09616.HK)

学历职业教育稳健增长，新业务老年康养有望发力

事件：公司 2024H1 营收同增 5.4%，经调整归母净利润同增 1.6%。公司 2024H1 营收同增 5.4%至 9.7 亿元，经调整归母净利润同增 1.6%至 2.8 亿元（调整股权激励费用、上市开支以及汇兑损益）。公司 2024H1 毛利率同增 2.7PCTs 至 52.7%；销售费用率同减 0.04PCTs 至 2.21%；管理费用率同增 1.36PCTs 至 9.53%；研发费用率同减 0.07PCTs 至 2.13%。

学历职业教育高质量发展，内生量价仍有空间。公司目前分别在大连、成都以及佛山运营三所民办本科高校，学校、专业行业名列前茅。2024H1 公司全日制高等学历教育业务营收同增 7.2%至 8.03 亿元。人数方面，2024/2025 学年新生报道人数超 2.0 万人，同比增长 3.5%，截止 2024H1 三所学校在校生总人数同增 7.5%至 5.68 万人，本科生占比 74%+；价格方面，2024/2025 学年平均学费达 2.46 万元，其中成都学院专科学费从 1.8-1.9 万元增长至 1.9-2.0 万元、专升本学费从 1.8-1.9 万元增长至 1.8-2.0 万元，广东学院本科、专升本学费从 2.8-3.2 万元增长至 3.08-3.38 万元。公司充分发挥产教融合优势，结合数字经济产业发展新业态、新模式，打造东软特色泛 IT 优势专业集群，截止 2024H1 三所大学合计获批 25 个一流本科专业建设点（包括 8 个国家级建设点），获批数量领跑全国民办高校。2024H1 校园利用率提升 2.7%至 93.7%，量价有望实现稳健增长。

教育资源业务合作院校覆盖范围持续扩张。公司基于 4S 服务模式打造全方位数字化教育产品矩阵，包括教育资源和教学产品，可为合作院校提供包括专业共建、智慧教育平台与教学内容、实训室解决方案等综合产品与服务，截止 2024H1 已经应用于 550 余家院校，包括有 30+所中国“双一流”建设高校和 60+所中国职业教育“双高计划”建设学校，专业共建覆盖学生 2 万人，合作项目数共 224 个，2024H1 实现收入约 1.02 亿元，同比微降 0.9%，预计主要是由于专业共建部分项目停止合作，部分新增项目已抵消终止项目的收入。

继续教育服务 2C 端需求放缓影响，2B 端保持高速增长。公司继续教育业务采用线上+线下结合模式，2024H1 实现营收 0.57 亿元，同比下降 12.5%，主要由于学历继续教育业务收入下降。2B 端全球化布局，公司 2024H1 继 2020 年之后再次获批国家级高技能人才培训基地，同时获批工信部 2023 年工业互联网安全人才培养试点示范项目，截止 2024H1 公司已取得近 80 项培训资质，公司为全国 12 个省级区域的 33 家机构实施 2B 培训项目 42 个，覆盖学员近 3000 人，预计 B 端收入仍然保持增长；2C 端，截至 2024H1 公司已与东软、IBM、京东、阿里巴巴、百度等 2000 余家知名企业建立合作关系，打造闭环式滚动人才输送及多元化合作模式，同时公司持续深化升级线上线下融合的交付体系，优化培训交付质量并提升培训交付效率，截至 2024H1，东软教育在线及东软 IT 云学堂注册用户已达到约 230 万人，2C 培训人数约 1.2 万人学员；2024H1 三所大学学历继续教育在校生人数合计 4400+人，同比减少 16.7%，主要由于学历继续教育的退伍军人再就业培训已毕业、校区可容纳空间限制，及预计消费端压力下个人技能培训需求下降，预计导致 C 端收入有所下降，中长期看我们仍看好 2B+2C 双端互补带来的业务成长性。

打造教医养一体化新生态，附属医院及颐养院经营数据亮眼。公司设立凤凰学院布局老年继续教育，瞄准银发市场，打造以 AI 医疗教育为基、特色“LIFECARES”乐、养、医、学、为一体化医养新模式，共计已研发线上课程 18 门、309 节、总时长 5330 分钟，目前已正式开始招生。2024 年 5 月 31 日公司完成对东软健康医疗管理有限公司及其附属心血管病医院（2022 年开诊）、口腔医院（2023 年开诊）、颐养院（2024 年运营）收购，2024H1 心血管病医院门诊接诊 2 万人次，住院 3000 人次，口腔医院门诊接诊 1 万人次，颐养院运营半年实现入住率 34%，截止 2024H1 并表一个月内合计实现营收 0.07 亿，据公司预测 2024 全年预计实现营收 1.03 亿元，此外医院及疗养院将作为学生的培训基地，提供实务训练及实习机会，进一步完善老年康养+老年教育布局，有望打造第二业绩增长曲线。

投资建议。根据 2024 半年报我们对盈利预测进行调整，预计 2024-2026 年归母净利润预测至 4.3/4.6/5.2 亿元，同比变动-0.6%/8.3%/12.4%，现价对应 PE 3/3/3 倍，维持“买入”评级。

风险提示：业务拓展过程中盈利能力不及预期；招生学额增长情况不及预期等。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,548	1,806	1,975	2,191	2,426
增长率 yoy (%)	13.6	16.6	9.4	10.9	10.7
归母净利润（百万元）	385	430	427	463	520
增长率 yoy (%)	35.6	11.5	-0.6	8.3	12.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.60	0.66	0.66	0.72	0.80
净资产收益率 (%)	22.2	20.8	18.7	18.4	18.8
P/E (倍)	3.7	3.3	3.4	3.1	2.8
P/B (倍)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5

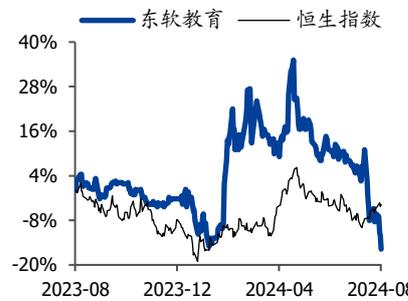
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
08 月 29 日收盘价（港元）	2.30
总市值（百万港元）	1,486.27
总股本（百万股）	646.21
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量（百万股）	0.21

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gsszq.com

分析师 刘书含

执业证书编号：S0680524070007

邮箱：liushuhan@gsszq.com

相关研究

- 《东软教育 (09616.HK)：一体两翼高质量发展，布局老年康养有望打造业绩新增量》 2024-03-28
- 《东软教育 (09616.HK)：一体两翼多元发展，教育资源输出打开成长空间》 2023-09-02

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1782	2065	3111	2243	2781
现金	1184	1708	2693	1706	2329
应收票据及应收账款	75	74	40	109	55
其他应收款	126	135	150	166	184
预付账款	0	0	0	0	0
存货	4	9	5	10	8
其他流动资产	393	139	223	252	205
非流动资产	4211	4626	4450	4005	3934
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2935	3357	3083	3041	2923
无形资产	283	274	269	263	257
其他非流动资产	993	994	1099	701	754
资产总计	5994	6691	7561	6248	6716
流动负债	2007	2447	3658	2037	2202
短期借款	245	651	600	425	400
应付票据及应付账款	5	11	7	13	9
其他流动负债	1758	1784	3050	1598	1793
非流动负债	2250	2178	1623	1700	1743
长期借款	2141	2074	1493	1560	1583
其他非流动负债	109	105	130	140	160
负债合计	4258	4625	5281	3737	3945
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	2756	2660	2660	2660	2660
资本公积	-1029	-602	-389	-157	103
留存收益	1727	2058	2271	2502	2762
归属母公司股东权益	9	9	9	9	9
负债和股东权益	5994	6691	7561	6248	6716

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	797	736	1048	-356	754
净利润	402	444	427	463	520
折旧摊销	171	201	0	0	0
财务费用	0	0	67	67	50
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	140	10	545	-896	175
其他经营现金流	84	80	9	10	10
投资活动现金流	-790	-129	42	413	117
资本支出	-247	-417	305	57	144
长期投资	-250	400	0	0	0
其他投资现金流	-293	-112	-263	356	-27
筹资活动现金流	-60	-82	-106	-1044	-248
短期借款	0	0	-118	-242	-75
长期借款	214	214	-580	67	22
普通股增加	3	0	0	0	0
资本公积增加	-81	-196	-213	-231	-260
其他筹资现金流	-196	-100	806	-637	64
现金净增加额	-53	525	984	-987	623

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1548	1806	1975	2191	2426
营业成本	882	941	1100	1246	1350
研发费用等其他	42	40	40	44	61
销售费用	39	53	65	66	80
管理费用	148	207	188	208	243
财务费用	80	87	67	67	50
利息收入	12	17	33	33	30
其他非经营性损益	-5	-11	-9	-10	-10
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	352	467	507	551	633
其他收益及亏损	165	111	70	70	70
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	518	578	577	621	703
所得税	132	148	150	158	183
净利润	385	430	427	463	520
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	385	430	427	463	520
EBITDA	598	665	644	688	752
EPS (元)	0.60	0.66	0.66	0.72	0.80

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	13.6	16.6	9.4	10.9	10.7
营业利润(%)	19.6	32.4	8.7	8.6	14.8
归属于母公司净利润(%)	35.6	11.5	-0.6	8.3	12.4
获利能力					
毛利率(%)	43.1	47.9	44.3	43.2	44.3
净利率(%)	24.9	23.8	21.6	21.1	21.4
ROE(%)	22.2	20.8	18.7	18.4	18.8
ROIC(%)	10.5	10.1	9.0	10.8	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	71.0	69.1	69.8	59.8	58.7
净负债比率(%)	177.1	141.2	113.6	80.9	58.3
流动比率	0.9	0.8	0.9	1.1	1.3
速动比率	0.9	0.8	0.8	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	29.3	24.2	34.7	29.4	29.4
应付账款周转率	122.3	118.5	117.1	119.3	118.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.66	0.66	0.72	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	1.14	1.62	-0.55	1.17
每股净资产(最新摊薄)	2.69	3.20	3.53	3.89	4.29
估值比率					
P/E	3.7	3.3	3.4	3.1	2.8
P/B	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.0	3.7	2.4	2.6	1.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024年08月29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