

21世纪教育 (01598.HK)

量价催化，职教板块持续放量

事件：8月30日，公司发布2024年中期业绩，2024H1公司实现营业收入2.41亿元/同比+25.6%，实现归母净利润0.31亿元/同比-7.8%。

职业教育板块量价齐升，普通高中业务维持增长，幼儿园业务表现承压。分板块来看，**1) 职业教育板块：**实现收入1.73亿元/同比+38.80%。报告期末学生人数达20252名/同比+5.7%，生均收入达6302元/同比+32.3%，其中由于住宿环境优化，生均住宿费859元/同比+49.14%，就业率达96.8%，保持较高水平；**2) 非职业教育板块：**实现收入0.69亿元/同比+1.37%。其中①普通高中：生均收入为9830元/同比+7.6%，学生数分别达2417名/同比+2.4%，普通高中业务整体维持较好增长；②幼儿园：生均收入达10168元/同比-4.3%，学生人数达1770名/同比-6.6%，幼儿园业务表现承压。

毛利率有所优化，盈利受融资成本影响承压。1) 毛利率同比+3.1pct至42.8%，主要系石家庄理工职业学院收入增加使得毛利额与毛利率增加；2) 费用端，销售费用率同比+0.26pct至4.52%，主要系招生宣传费用增加，管理费用率同比-3.83pct至14.33%，主要系办公场所租赁费用减少，财务费用率同比+5.26pct至13.51%，主要系新建设校区投入使用后，使得专门用于新校区建设的金融机构借款利息停止资本化，使得费用化融资成本提升；3) 综合来看，实现归母净利润0.31亿元/同比-7.8%。

投资建议：公司以新职业教育为发展主线，多元化综合服务，内生外延并重。2023年9月高邑新校区投入使用，后续随新校区学生逐渐满员，有望持续带来业绩增量。预计公司2024-2026年实现营业收入为5.31/6.04/6.56亿元，归母净利润分别0.46/0.67/0.83亿元，EPS分别为0.04、0.06、0.07元/股，维持“增持”评级。

风险提示：1) 新校区建设进度不及预期；2) 行业竞争加剧；3) 核心师资流失。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	312	420	531	604	656
增长率yoy(%)	1.0	34.7	26.4	13.8	8.6
归母净利润(百万元)	27	40	46	67	83
增长率yoy(%)	-6.5	46.2	15.3	45.4	23.4
EPS最新摊薄(元/股)	0.02	0.03	0.04	0.06	0.07
净资产收益率(%)	3.7	5.1	5.5	7.4	8.4
P/E(倍)	4.5	3.1	2.7	1.8	1.5
P/B(倍)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1

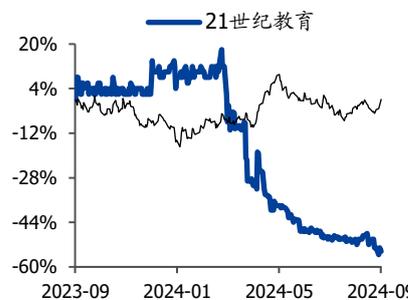
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2024年09月19日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	教育
前次评级	增持
09月19日收盘价(港元)	0.11
总市值(百万港元)	132.38
总股本(百万股)	1,161.20
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	0.26

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号：S0680520080008

邮箱：duyueying@gszq.com

相关研究

- 《21世纪教育(01598.HK)：新校区落地+育英收入并表，业绩稳步释放》 2024-04-10
- 《21世纪教育(01598.HK)：区域职教龙头，内生外延揭开增长新篇章》 2024-01-04

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	503	674	1511	1448	1421
现金	213	270	1067	1012	955
应收票据及应收账款	70	33	97	51	110
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	17	63	38	77	48
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	204	308	308	308	308
非流动资产	1452	1648	1779	1859	1909
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	642	1522	1645	1721	1768
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	809	125	133	137	140
资产总计	1955	2323	3290	3307	3330
流动负债	560	990	1955	1959	1960
短期借款	234	571	685	685	685
应付票据及应付账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	326	418	1269	1273	1274
非流动负债	670	552	508	456	395
长期借款	460	305	261	208	148
其他非流动负债	210	247	247	247	247
负债合计	0	2531	2463	2414	2355
少数股东权益	7	3	3	2	1
股本	1161	1161	1161	1161	1161
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	0	0	46	112	194
归属母公司股东权益	719	778	824	891	974
负债和股东权益	1955	2323	3290	3307	3330

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	128	122	915	201	180
净利润	27	40	46	66	82
折旧摊销	61	58	49	54	57
财务费用	36	43	74	72	72
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	16	-18	746	9	-31
其他经营现金流	-11	0	0	0	0
投资活动现金流	-455	-257	-180	-134	-107
资本支出	0	761	131	80	50
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-455	504	-49	-54	-58
筹资活动现金流	187	177	61	-122	-130
短期借款	-102	337	114	0	0
长期借款	349	-155	-44	-53	-60
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-60	-6	-9	-69	-70
现金净增加额	-122	42	797	-55	-57

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	312	420	531	604	656
营业成本	166	255	307	340	359
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	16	26	27	29	30
管理费用	71	83	82	92	99
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	36	43	74	72	72
资产减值损失	32	18	25	34	44
其他收益	35	44	30	30	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	27	39	46	66	82
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	27	39	46	66	82
所得税	1	-1	0	0	0
净利润	27	40	46	66	82
少数股东损益	-1	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	27	40	46	67	83
EBITDA	100	144	122	138	157
EPS (元)	0.02	0.03	0.04	0.06	0.07

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	1.0	34.7	26.4	13.8	8.6
营业利润(%)	-3.5	42.9	16.9	44.4	23.9
归属于母公司净利润(%)	-6.5	46.2	15.3	45.4	23.4
获利能力					
毛利率(%)	46.9	39.3	42.3	43.7	45.3
净利率(%)	8.7	9.5	8.7	11.1	12.5
ROE(%)	3.7	5.1	5.5	7.4	8.4
ROIC(%)	3.9	4.6	3.5	4.0	4.7
偿债能力					
资产负债率(%)	0.0	109.0	74.9	73.0	70.7
净负债比率(%)	95.2	109.2	23.2	22.1	20.1
流动比率	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
速动比率	0.5	0.3	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	4.3	8.2	8.2	8.2	8.2
应付账款周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.03	0.04	0.06	0.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.11	0.79	0.17	0.16
每股净资产(最新摊薄)	0.62	0.67	0.71	0.77	0.84
估值比率					
P/E	4.5	3.1	2.7	1.8	1.5
P/B	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.1	6.7	2.5	2.3	2.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024年09月19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	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
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	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