

2024年10月21日

第一所技师学院牌照落地，拉长学制可期

中国东方教育 (0667. HK)

评级:	买入	股票代码:	0667
上次评级:	买入	52周最高价/最低价(港元):	3.92/2.01
目标价格:		总市值(亿港元)	62.10
最新收盘价:	2.85	自由流通市值(亿港元)	62.10
		自由流通股数(百万)	2,178.85

事件概述

2024年10月21日，公司发布公告，公司全资拥有的安徽万通高级技工学校已经由安徽省人民政府正式升格为安徽万通技师学院。安徽万通技师学院现有逾8100名学生及463名全职教师，占地面积约为17.4万平方米，其中建筑面积逾15万平方米及实训面积逾2.8万平方米，并配有逾100间实训室、3540个实训工位。目前，开设包括新能源汽车检测与维修、智能网联汽车技术应用、汽车检测、汽车维修、工业机器人应用与维护、机电一体化技术在内的18个专业，以及14个常设高级技工专业及汽车检测、汽车维修、机电一体化技术3个预备技师专业。

分析判断:

此为公司的第一所技师学院，我们分析此次升格技师学院：（1）体现了公司的办学实力及教学水平获得了政府的充分认可，亦是公司拓扩及加强职教产业园决心的有力证明，标志着公司响应国家政策号召，向构建“纵向贯通”职业教育体系迈出坚实的一步。（2）升格技师学院后，未来对高中生源的吸引力将进一步加强，有望推出五年制专业，从而拉长学制，提升在校生人数。（3）为公司不断提升办学层次及丰富产品序列提供有力支持，并在培养技师、高级技师等高技能人才方面积累丰富的经验，未来随着更多区域中心建设完成后，有望实现技能培训、中专、技工、高级技工及技师学院多层次、高水平的办学矩阵，也为快速规模化升格技师学院做好了路径探索与模式铺垫。（4）公司的技师学院拥有汽车检测、汽车维修、机电一体化技术3个预备技师专业，公司持续深化产教融合，集中资源培养新能源汽车、智能制造等新型优质生产力相关产业极需的技能人才，与头部重点企业开展师资课程共建，让企业的新技术、新工具同步引入教学一线，为学生提供更加优质的实习实训机会，促进产教融合取得实效，提升招生吸引力。

投资建议

我们分析，（1）短期来看，我们预计随着成本控制业绩有望持续超预期；（2）中期来看，预计招生正常化后长期生增长逐步恢复；分品类来看，我们预计IT承压，但烹饪恢复、汽车和美业维持快速增长，欧米奇和美业减亏趋势持续、汽车服务净利率提升；（3）公司长期优势在于就业竞争力、针对市场变化快速调节课程的能力，公司第一所技师学院资质已经获批，待更多区域中心建设完成后获批技师学院资质、从而有望拉长学制。维持24/25/26年营业收入预测41.5/44.1/48.4亿元；维持24/25/26年归母净利4.96/5.96/7.25亿元，对应24/25/26年EPS 0.23/0.27/0.33元，2024年10月18日收盘价2.85港元对应24/25/26年PE为11/9/8倍（1港元=0.91元人民币），股息率8%，维持“买入”评级。

风险提示

政策变化的潜在风险、IT降幅高于预期、烹饪恢复不达预期、费用高企风险、系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3819.02	3978.65	4149.49	4405.82	4841.54

YoY (%)	-7.75%	4.18%	4.29%	6.18%	9.89%
归母净利润(百万元)	366.57	272.62	496.06	596.04	725.32
YoY (%)	21.31%	-25.63%	81.96%	20.16%	21.69%
毛利率 (%)	49.52%	47.96%	50.72%	51.52%	52.32%
每股收益 (元)	0.17	0.13	0.23	0.27	0.33
ROE (%)	0.06	0.05	0.08	0.09	0.10
市盈率	34.40	19.92	11.39	9.48	7.79

资料来源：公司公告，华西证券研究所（1港元=0.91元）

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3982.58	4149.49	4405.82	4841.54	净利润	272.62	496.06	596.04	725.32
YoY(%)	4.27%	4.19%	6.18%	9.89%	折旧和摊销	620.36	472.10	444.89	420.40
营业成本	2070.44	2044.99	2136.07	2308.59	营运资金变动	140.01	358.27	71.53	173.94
营业税金及附加					经营活动现金流	1024.79	1374.17	1147.68	1343.59
销售费用	1036.97	812.06	858.69	992.52	资本开支	-842.14	-200.00	-200.00	-200.00
管理费用	529.18	497.94	572.76	622.14	投资	515.23	0.00	0.00	-100.00
财务费用	38.23	79.91	33.58	-5.08	投资活动现金流	-187.86	-122.38	-122.38	-222.38
研发费用					股权募资	4.78	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	债务募资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益					筹资活动现金流	-776.95	-125.37	-112.83	-101.55
营业利润					现金净流量	79.82	1126.42	912.46	1019.66
营业外收支					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
利润总额	368.01	763.16	851.49	967.10	成长能力 (%)				
所得税	95.39	267.11	255.45	241.77	营业收入增长率	4.18%	4.29%	6.18%	9.89%
净利润	272.62	496.06	596.04	725.32	净利润增长率	-25.63%	81.96%	20.16%	21.69%
归属于母公司净利润	272.62	496.06	596.04	725.32	盈利能力 (%)				
YoY(%)	-25.63%	81.96%	20.16%	21.69%	毛利率	47.96%	50.72%	51.52%	52.32%
每股收益	0.13	0.23	0.27	0.33	净利润率	6.85%	11.95%	13.53%	14.98%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	2.93%	4.92%	5.54%	6.23%
货币资金	1515.31	2641.73	3554.19	4573.85	净资产收益率 ROE	4.86%	8.13%	8.90%	9.77%
预付款项					偿债能力 (%)				
存货	67.89	48.47	80.10	68.75	流动比率	1.67	1.89	2.18	2.44
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.65	1.88	2.15	2.41
流动资产合计	3907.91	4963.29	5888.19	7000.59	现金比率	0.65	1.01	1.31	1.59
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	39.65%	39.41%	37.70%	36.25%
固定资产	3080.28	2962.25	2856.03	2760.42	经营效率 (%)				
无形资产	1540.69	1386.62	1247.96	1123.16	总资产周转率	0.42	0.43	0.42	0.43
非流动资产合计	5383.22	5111.12	4866.23	4645.84	每股指标 (元)				
资产合计	9291.13	10074.42	10754.43	11646.42	每股收益	0.13	0.23	0.27	0.33
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	2.57	2.80	3.07	3.41
应付账款及票据	123.80	135.06	153.60	164.82	每股经营现金流	0.47	0.63	0.53	0.62
其他流动负债	2140.13	2361.06	2418.79	2561.17	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2333.37	2620.60	2704.57	2871.24	估值分析				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	19.71	11.39	9.48	7.79
其他长期负债	1350.20	1350.20	1350.20	1350.20	PB	0.96	0.93	0.84	0.76
非流动负债合计	1350.20	1350.20	1350.20	1350.20					
负债合计	3683.57	3970.80	4054.77	4221.44					
股本	0.19	0.19	0.19	0.19					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股东权益合计	5607.56	6103.62	6699.66	7424.98					
负债和股东权益合计	9291.13	10074.42	10754.43	11646.42					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。