

2025 年 03 月 28 日

业绩超预期，高分红 50%以上

东软睿新集团 (9616. HK)

评级:	买入	股票代码:	9616
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价(港元):	3.69/2.3
目标价格(港元):		总市值(亿港元)	19.77
最新收盘价(港元):	3.06	自由流通市值(亿港元)	19.77
		自由流通股数(百万)	646.21

事件概述

2024 年公司收入/归母利润/经调归母净利润分别为 20.42/4.66/4.64 亿元、同比增长 13.1%/8.4%/8.3%，业绩略超我们此前预期。净利增幅低于收入增幅主要由于其他收入减少（政府补助同比减少 49%），剔除其他收入影响后经调净利为 3.5 亿元，同比增长 24.7%。

公司拟派发末期股息每股 0.388 港元，派息率 53.9%，股息率 12.7%。

2025 年 2 月 26 日，公司旗下广东东软学院通过公开竞拍成功获得位于佛山市南海区的两个新地块使用权，总建筑面积达 14 万平方米，其中地块 A 的代价为人民币 8363 万元，地块 B 的代价为人民币 2490 万元。

分析判断：

学历教育稳健增长，广东和成都学校提价。学历教育稳健增长主要由于三所大学在校学生人数的增长，2024 年总在校人数/人均收费同比+2.3%/9.3%至 5.8 万人/2.8 万元/人。分业务来看，2024 年全日制学历高等教育服务/教育资源输出/终身教育服务/医养业务收入分别为 16.26/2.21/1.39/0.57 亿元，同比增长 11.8%/14.9%/-12.3%/NA。1) 分院校：2024 年大连/成都/广东学院在校人数分别为 2.35/2.16/1.30 万人，同比增长 10.5%/-1.6%/-4.2%；2) 分学历：本科/专科/专升本在校生人数分别为 4.43/0.30/1.18 万人，同比增长 4.5%/2.7%/-5.7%。

终身教育业务下滑主要由于学员人数减少。2024 年继续教育业务收入为 1.39 亿元，同比下降 12.3%。报告期内公司为全国 94 家机构实施企业培训、政府委托等培训项目 193 个，线下覆盖学员近 4.1 万人，国际教育项目合计招生近 1,000 人；东软教育在线及东软 IT 云学堂注册用户已达到约 230 万人；学历继续教育，三所大学学历继续教育在校生人数合计 4,000 余人，同比下降 20%，主要受政策影响。公司在原继续教育服务的基础上，抓住人口老龄化趋势的发展机遇，结合老年人特点和市场需求，开拓老年教育业务，构建具有东软特色的终身教育服务体系。

教育资源输出业务双位数增长。2024 年教育资源输出业务收入为 2.21 亿元，同比提升 14.9%。报告期间，公司优化专业共建合作结构，深化大规模高收益的专业共建合作，并与 62 所院校展开了产业学院和专业共建合作，覆盖学生约 2.3 万人；新发布元宇宙创作分享平台 Open NEU 和全维创新素质发展平台等并整合考试系统等多个系统功能，迭代升级一体化东软智慧教育平台；新发布鸿蒙 Open Harmony 信创实训室、智能网联汽车实训室等多个实训室，形成了覆盖东软教育五大优势专业集群的智慧实训室产品。截至 2024 年底，公司完成了面向人工智能、大数据、智慧健康、软件和数字媒体五个专业方向的课程 299 门与 1-5 级项目 12,122 个。

医养业务起步。24 年医养业务并表 7 个月，贡献收入 0.57 亿元，且从年化收入来看符合我们此前预期。医养板块包含心血管病医院（22 年开诊）、口腔医院（23 年开诊）和睿康之家颐养院（24 年开始运营），其中，2024 年心血管病医院门急诊接待量达超 4.4 万人次，住院与手术量超 6000 人次；口腔医院门诊接待量超过 1.2 万人次；睿康之家颐养院入住率超 75%，睿康之家颐养院是公司未来规模性开展康养业务的实验基地，也是未来养老科技产品应用的示范场所。

公司规划未来打造城市级智慧养老平台。截至 2025 年，60 岁老以上老人突破 3 亿，老年人需求日趋多元，中国康养产业市场空间广阔。公司规划未来依托城市级智慧养老综合服务平台，构建一个由政府牵引、平台支撑、产业驱动为一体的综合服务体系，激活城市养老服务市场，实现养老服务的智慧化、高效化，推动养老服务产业链条的深度融合与协同发展，为老年人提供包括颐养、医疗、照护、助浴、助餐、家政、老年大

学、康养旅游等在内的全方位、高品质的养老服务。通过智慧康养解决方案、智慧康养园区运营与模式输出、数智养老产品及服务、老年教育与养老人才培养与输出四个方面运营城市智慧养老平台，赋能中国智慧康养产业。

图 1 东软凤凰学院 LIFECARES 一体化医养新模式



图 2 城市智慧养老运营生态系统



资料来源：公司公告，华西证券研究所

资料来源：公司公告，华西证券研究所

经调净利率下降高于毛利率主要由于其他收入减少。24 年公司毛利率为 47.4%，同比下降 0.5PCT；经调净利率为 22.8%，同比下降 0.9PCT，经调净利率下降幅度高于毛利率主要由于其他收入减少。24 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.4%/10.5%/1.9%/5.6%，同比下降 0.6/1.0/0.3/0.2PCT，销售费用率下降主要由于公司优化销售团队结构。金融资产减值损失占比提升 0.1PCT；其他收入占比为 5.6%，同比下降 2.6PCT，主要由于租金收入下降 13%、政府补贴下降 49%、软件系统技术开发收入下降 19%；其他支出占比下降 0.3PCT；所得税开支占比下降 0.2PCT。

投资建议

我们分析，（1）学历教育业务：随着校园利用率进一步提升，在校生规模会进一步提升；根据我们推算，公司学费水平不断提高，平均学费每年增长5%以上；且由于广东学院折旧年限较短、未来有望贡献更高的利润率；大连学院目前仍有双位数增长、预计未来加大宿舍建设，预计今年 CAPEX 加大；（2）继续教育业务：2B 业务有望凭借公司的资质壁垒，下半年有望迎来增长，但 2C 业务可能存在一定压力；看好未来凤凰学院的成长前景。（3）教育资源输出业务短期主要受到地方政府财政压力影响，预计长期趋势仍向好。（4）公司收购拓展老年康养业务，虽然短期影响利润、但中长期看好和教育业务的协同效应和培育第二增长曲线。下调 25-26 年营收预测 24.59/28.15 亿元至 23.21/25.90 亿元，新增 27 年收入预测 28.80 亿元；维持 25-26 年归母净利润预测 4.81/6.10 亿元，新增 27 年归母净利润预测 6.60 亿元；维持 25-26 年 EPS 预测 0.74/0.94 元，新增 27 年 EPS 预测 1.02 元，2025 年 3 月 27 日股价为 3.06 港元，对应 PE 为 4/3/3X（1 港元=0.93 元人民币），股息率 12.7%，维持“买入”评级。

风险提示

政策变化的潜在风险、渠道扩张及校区利用率不达预期、市场竞争激烈及新进入者威胁、系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1806.07	2042.07	2320.92	2589.96	2879.91
YoY (%)	16.64%	13.07%	13.66%	11.59%	11.20%
归母净利润(百万元)	429.54	465.62	480.89	609.71	660.02
YoY (%)	11.46%	8.40%	3.28%	26.79%	8.25%
毛利率 (%)	47.90%	47.43%	47.43%	47.93%	48.43%

每股收益 (元)	0.66	0.72	0.74	0.94	1.02
ROE	0.21	0.20	0.17	0.18	0.16
市盈率	3.74	3.18	3.82	3.02	2.79

资料来源：公司公告，华西证券研究所。注：1 港元=0.93 元人民币

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

分析师：李佳妮

邮箱：lijn@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120003

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2042.07	2320.92	2589.96	2879.91	净利润	-	480.89	609.71	660.02
YoY (%)	6.99%	13.66%	11.59%	11.20%	折旧和摊销	-	256.79	248.95	241.50
营业成本	1073.52	1220.11	1348.59	1485.17	营运资金变动	-	-	1174.30	-
营业税金及附加					经营活动现金流	-	-480.09	2164.09	-244.23
销售费用	48.64	169.43	133.91	148.91	资本开支	-	-100.00	-100.00	-100.00
管理费用	213.59	323.22	284.90	403.19	投资	-	0.00	0.00	0.00
财务费用	94.35	17.78	38.42	6.45	投资活动现金流	-	-0.60	-0.60	32.90
资产减值损失					股权募资	-	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	33.50	债务募资	-	200.00	200.00	200.00
营业利润					筹资活动现金流	-	148.92	134.92	120.92
营业外收支					现金净流量	-	-331.77	2298.41	-90.41
利润总额	638.20	663.36	841.06	910.47					
所得税	170.88	177.61	225.19	243.78	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	467.32	485.74	615.87	666.69	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	465.62	480.89	609.71	660.02	营业收入增长率	13.07%	13.66%	11.59%	11.20%
YoY (%)	8.40%	3.28%	26.79%	8.25%	净利润增长率	8.40%	3.28%	26.79%	8.25%
每股收益 (元)	0.72	0.74	0.94	1.02	盈利能力 (%)				
					毛利率	47.43%	47.43%	47.93%	48.43%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率	22.80%	20.72%	23.54%	22.92%
货币资金	1664.80	1333.03	3631.44	3541.03	总资产收益率 ROA	6.33%	5.43%	6.51%	5.96%
预付款项					净资产收益率 ROE	20.20%	17.26%	17.95%	16.27%
存货	8.67	499.71	62.21	556.61	偿债能力 (%)				
其他流动资产	32.85	23.21	25.90	28.80	流动比率	0.89	1.11	1.34	1.44
流动资产合计	2142.67	3794.18	4451.93	6313.87	速动比率	0.87	0.95	1.31	1.31
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	现金比率	0.69	0.39	1.09	0.81
固定资产	3674.79	3588.55	3506.63	3428.79	资产负债率	68.54%	68.36%	63.50%	63.15%
无形资产	1411.01	1340.46	1273.43	1209.76	经营效率 (%)				
非流动资产合计	5212.38	5055.59	4906.64	4765.14	总资产周转率	0.29	0.29	0.28	0.28
资产合计	7355.05	8849.77	9358.57	11079.01	每股指标 (元)				
短期借款	629.73	829.73	1029.73	1229.73	每股收益	0.72	0.74	0.94	1.02
应付账款及票据	45.59	651.62	119.00	729.67	每股净资产	3.57	4.31	5.26	6.28
其他流动负债	1685.49	1915.64	2137.70	2377.02	每股经营现金流	0.00	-0.74	3.35	-0.38
流动负债合计	2418.19	3427.16	3320.10	4373.85	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	2474.24	2474.24	2474.24	2474.24	估值分析				
其他长期负债	148.67	148.67	148.67	148.67	PE	3.18	3.82	3.02	2.79
非流动负债合计	2622.91	2622.91	2622.91	2622.91	PB	0.64	0.66	0.54	0.45
负债合计	5041.10	6050.07	5943.01	6996.76					
股本	0.11	0.11	0.11	0.11					
少数股东权益	8.54	13.39	19.55	26.22					
股东权益合计	2313.95	2799.70	3415.56	4082.25					
负债和股东权益合计	7355.05	8849.77	9358.57	11079.01					

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。