

沪上教培龙头发力，业绩释放明显提速

2025 年 10 月 31 日

➤ **事件:** 2025 年 1-9 月公司实现营业收入 10.81 亿元，同比增长 12.03%；归母净利润 0.46 亿元，同比增长 141.11%；扣非归母净利润 0.39 亿元，同比增长 578.42%；EPS 为 0.17 元/股，同比增长 133.29%。

➤ **教育业务持续增长，费用控制成效显著。** 2025 年 1-9 月公司实现营业收入 10.81 亿元，同比增长 12.03%；其中三季度单季实现营业收入 4.49 亿元，同比增长 12.31%，环比增长 38.93%。同时，公司费用控制成效显著。2025 年 1-9 月公司销售费用、管理费用分别为 2.05 亿元、2.16 亿元，分别同比增长 2.64%、14.53%；公司期间费用率 40.87%，同比下降 1.76pct，环比下降 6.91pct。受此影响，2025 年 1-9 月公司归母净利润 0.46 亿元，同比增长 141.11%。

➤ **员工持股行权条件较高，全年业绩值得期待。** 根据公司员工持股计划，2025 年公司员工持股行权条件是增长系数【 $(1 + \text{复合增长率}) * (1 + \text{净利率})$ 】不低于 1.29。2024-2025 年 1-9 月年公司营收增速分别为 27.32%、12.03%，目前复合增长率约 20%左右，这意味着净利率要提高至 7.5%左右才能达到行权条件。2025 年 1-9 月公司净利率 4.58%，较行权条件还有差距，若能达到员工持股行权条件，预计四季度业绩需将保持较快增长，带动全年业绩释放。

➤ **负债率下降显著，现金流有待改善。** 截止 2025 年 9 月末，公司总资产、总负债分别为 15.51 亿元、13.35 亿元，分别同比下降 5.68%、9.64%；资产负债率为 86.05%，较年初下降 6.34pct；剔除预收款的资产负债率为 49.90%，较年初下降 5.76pct，负债率下降显著。同时，公司现金流有待改善。2025 年 1-9 月公司收现比（销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入）为 98.53%，同比下降 12.67pct，环比下降 9.81pct；经营性净现金流 1.01 亿元，同比下降 21.49%。

➤ **盈利能力明显提升，合同负债助力成长。** 2025 年 1-9 月公司销售毛利率 46.10%，同比提高 1.98cpt，环比提高 1.37pct；销售净利率 4.58%，同比提高 2.15pct。公司合同负债下降较多，截止 2025 年 9 月末，公司合同负债 5.61 亿元，同比下降 13.01%。虽然合同负债有所下降，但合同负债的余额对四季度收入增长具有积极意义，有利于全年业绩的实现，助力公司未来成长。

➤ **投资建议:** 考虑到公司收入增长和盈利能力变化情况，我们调整公司盈利预测。预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 14.14 亿元、16.97 亿元和 20.02 亿元，EPS 分别为 0.24 元、0.34 元和 0.42 元，对应当前股价动态 PE 分别为 43 倍、30 倍和 24 倍。公司加速战略调整转型，聚焦非学科培训，发力素质教育，打造“家门口的昂立”，收入增长较快，业绩加速释放。未来几年，公司将聚焦高质量发展，以利润持续增长为目标。看好公司未来成长性和业绩持续释放，维持公司“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 校外培训政策变动、业绩不及预期、退费、外延收购失败等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,230	1,414	1,697	2,002
增长率 (%)	27.3	15.0	20.0	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	-49	67	99	121
增长率 (%)	74.1	238.7	46.4	22.5
每股收益 (元)	-0.17	0.24	0.34	0.42
PE	/	43	30	24
PB	65.3	26.6	14.0	8.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

10.21 元



分析师 苏多永

执业证书: S0100524120001

邮箱: suduoyong@glms.com.cn

相关研究

- 1.昂立教育 (600661.SH) 2025 年中报点评: 教育业务持续增长, 盈利能力明显增强-2025/08/29
- 2.昂立教育 (600661.SH) 公告点评: 多策并举聚焦利润增长, 回购+员工持股彰显信心-2025/04/29
- 3.昂立教育 (600661.SH) 深度报告: 沪上教培龙头企业, 战略转型前景可期-2025/03/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,230	1,414	1,697	2,002
营业成本	680	747	906	1,065
营业税金及附加	8	8	10	12
销售费用	275	270	322	378
管理费用	278	271	319	376
研发费用	13	17	19	22
EBIT	-17	110	134	167
财务费用	21	24	24	23
资产减值损失	-13	-11	0	0
投资收益	9	13	17	20
营业利润	-36	89	127	163
营业外收支	5	-3	-3	-3
利润总额	-32	86	124	160
所得税	3	13	19	24
净利润	-34	73	105	136
归属于母公司净利润	-49	67	99	121
EBITDA	144	281	323	358

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	605	810	1,095	1,443
应收账款及票据	41	38	38	47
预付款项	12	12	14	17
存货	11	8	10	12
其他流动资产	94	114	130	142
流动资产合计	762	982	1,287	1,661
长期股权投资	43	43	43	43
固定资产	61	69	75	75
无形资产	7	6	6	6
非流动资产合计	931	952	966	977
资产合计	1,694	1,934	2,253	2,638
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	51	37	38	44
其他流动负债	1,113	1,260	1,444	1,666
流动负债合计	1,164	1,297	1,481	1,710
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	401	437	467	487
非流动负债合计	401	437	467	487
负债合计	1,565	1,735	1,949	2,197
股本	287	287	287	287
少数股东权益	84	89	96	111
股东权益合计	129	199	305	441
负债和股东权益合计	1,694	1,934	2,253	2,638

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.32	15.00	20.01	18.00
EBIT 增长率	87.91	755.96	21.72	24.12
净利润增长率	74.14	238.74	46.36	22.53
盈利能力 (%)				
毛利率	44.73	47.20	46.60	46.80
净利率	-3.95	4.77	5.81	6.04
总资产收益率 ROA	-2.87	3.49	4.38	4.58
净资产收益率 ROE	-108.45	61.36	47.31	36.70
偿债能力				
流动比率	0.66	0.76	0.87	0.97
速动比率	0.62	0.73	0.84	0.94
现金比率	0.52	0.62	0.74	0.84
资产负债率 (%)	92.39	89.70	86.48	83.29
经营效率				
应收账款周转天数	9.82	9.80	7.63	7.22
存货周转天数	6.91	4.66	3.65	3.70
总资产周转率	0.78	0.78	0.81	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	-0.17	0.24	0.34	0.42
每股净资产	0.16	0.38	0.73	1.15
每股经营现金流	0.61	1.35	1.63	1.88
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	43	30	24
PB	65.3	26.6	14.0	8.9
EV/EBITDA	19.52	10.02	8.72	7.86
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-34	73	105	136
折旧和摊销	161	170	189	191
营运资金变动	29	116	162	203
经营活动现金流	174	386	467	537
资本开支	-38	-52	-56	-62
投资	42	0	0	0
投资活动现金流	9	-38	-39	-42
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-143	-143	-143	-147
现金净流量	40	205	285	348

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048