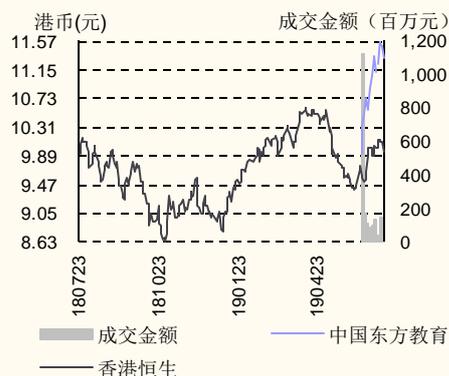


市场数据(港币)

收盘价(元)	11.340
流通港股(百万股)	2,183.89
总市值(百万元)	24,765.36
年内股价最高最低(元)	11.580/9.920
香港恒生指数	28331.69



股价表现(%) 3个月 6个月 12个月
绝对
相对香港恒生

相关报告

1.《中国东方教育——“治大企业若烹小鲜”，从烹饪培训，到职教航母...》，2019.6.12

吴劲草 分析师 SAC 执业编号: S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

郑慧琳 联系人
zhenghuilin@gjzq.com.cn

1H19 业绩预计同增 40%+, 持续看好未来表现

主要财务指标

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业额(百万)	3265	4155	4944	5816
同比增长	14.6%	27.2%	19.0%	17.6%
母公司股东溢利(百万)	510	729	960	1279
同比增长	-20.5%	43.0%	31.7%	33.2%
毛利率	52.2%	53.4%	54.0%	55.4%
净利润率	15.6%	17.6%	19.4%	22.0%
每股收益	0.23	0.33	0.44	0.59
每股经营现金流	0.45	0.67	0.86	1.12
市盈率(倍)	49.2	34.4	26.1	19.6
市净率(倍)	28.8	4.3	3.9	3.4

来源: 公司年报、国金证券研究所, 注: 货币单位是人民币

事件

■ 2019年7月22日, 中国东方教育发布 FY1H2019 正面盈利预告。

评论

- **FY1H2019 持续经营净利润增速不低于 40%。**公司预计, FY1H2019 持续经营业务的税后净利润同比 18 年 2.16 亿元增加不低于 40% (货币单位为人民币, 下同), 若按 40% 增速测算, 为 3.02 亿元, 其中已考虑以下非经常性调整: ① 股权激励开支约 7500 万元; ② 上市开支约 2000 万元; ③ 19 年会计准则变更影响约 2000 万元。若 FY1H2019 加回以上调整项, 公司调整后税后净利润预计超过 4.17 亿元, 预计同增不低于 90%, 业绩快速增长, 符合预期。
- **东方网点扩张加速, 业绩或在未来持续兑现。**公司 2007-2012 年间年均增加 3 所学校, 2012-2015 年间年均增加 10 所学校, 2016 年开始加速扩张, 2016/2017/2018 年分别新增 19/ (36+6) / (19+12) 所学校+美味学院, 未来三年公司计划持续保持快速扩张态势, 预计分别新增 20/ (15+4) / (16+6) 所学校+美味学院。单个网点盈亏平衡期约为 2-3 年, 我们认为过去三年间快速扩张的网点或迎来业绩兑现期。
- **高知名度+学历与非学历并举+高就业率+全国布局, 持续看好东方业绩增长。**东方实质业态介于培训和学校之间: 一方面, 资产比学校要轻, 另一方面, 利用效率比一般培训公司要高, 运营比一般培训公司稳定, 网点管理集中度比较高, 管理费用更加可控。① 传统品牌家喻户晓, 知名度认可度高, 多品牌互补发展, 跨赛道拓展能力强, 新赛道美业值得期待。② 学历教育与非学历教育兼收并蓄, 145 所中 26 所提供中专学历。③ 增强校企合作, 打造订单班模式, 长期课程平均就业率高达 93.7%。④ 全国性培训网络持续布局中, 五大区域中心有望提高整体运营效率。

投资建议

- 我们预测 2019-2021 年公司整体净利润分别为 7.29/9.60/12.79 亿元, +43%/+32%/+33% YOY, 对应 PE 分别为 34/26/20x。调整后净利润分别为 8.78/10.43/13.41 亿元, 对应 PE 分别为 29/24/19x。中报业绩释放, 实现快速增长, 维持买入评级, 提高目标价至 16 港元。
- **风险提示:** 政策风险, 招生不及预期, 新品牌拓展不及预期等。

附录：三张报表预测摘要

综合财务状况表					综合收益表				
会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
单位:百万					单位:百万				
流动资产	1434	6384	7102	8244	营业额	3265	4155	4944	5816
现金及现金等价物	986	5771	6460	7436	销售成本	1560	1937	2273	2593
交易用投资	-	-	-	-	毛利	1705	2217	2671	3223
应收款项	242	312	347	428	销售、一般性和行政开支	1086	1338	1483	1628
其他应收款	3	4	4	6	研究发展费用	28	29	40	46
存货	37	49	51	63	其他营业收入	-	-	-	-
非流动资产	1382	1806	2183	2474	EBITDA	1047	1429	1879	2585
可供出售投资	-	-	-	-	折旧和摊销	360	471	623	908
联营和共同控制实体的投资	-	-	-	-	EBIT	687	959	1255	1677
投资物业	-	-	-	-	融资收入净额	-	14	25	28
固定资产	1361	1783	2160	2451	分占联营和共同控制实体的溢利	-	-	-	-
在建工程	-	-	-	-	除所得税前溢利	687	973	1281	1706
土地使用权	-	-	-	-	所得税开支	172	243	320	426
无形资产	-	-	-	-	除所得税后溢利	510	729	960	1279
总资产	2816	8190	9285	10718	非控制性股东应占溢利	-	-	-	-
流动负债	1883	2323	2675	3118	股息	-	182	240	320
短期借款	-	-	-	-	母公司股东应占溢利	510	729	960	1279
应付款项	508	703	812	976	EPS	0.23	0.33	0.44	0.59
预收账款	-	-	-	-					
其他	1376	1620	1863	2142	主要财务比率				
非流动负债	60	78	101	131	会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
长期借款	-	-	-	-	成长性				
其他	60	78	101	131	营业额增长率	14.6%	27.2%	19.0%	17.6%
负债合计	1943	2401	2776	3250	EBIT 增长率	-17.4%	39.5%	31.0%	33.6%
股本	-	441	441	441	净利润增长率	-20.5%	43.0%	31.7%	33.2%
储备	873	873	873	873	盈利能力				
保留溢利	-	547	1267	2227	EBIT/营业额	21.0%	23.1%	25.4%	28.8%
非控制性股东权益	-	-	-	-	EBITDA/营业额	32.1%	34.4%	38.0%	44.5%
总权益	873	5789	6509	7469	毛利率	52.2%	53.4%	54.0%	55.4%
总负债和总权益	2816	8190	9285	10718	净利率	15.6%	17.6%	19.4%	22.0%
					ROE	58.5%	12.6%	14.8%	17.1%
综合现金流量表					偿债能力				
会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债率	69.0%	29.3%	29.9%	30.3%
单位:百万					流动比率	0.76	2.75	2.66	2.64
除所得税后溢利	522	729	960	1279	速动比率	0.74	2.73	2.64	2.62
折旧和摊销	360	471	623	908	营运能力				
利息费用	-24	-14	-25	-28	资产周转率	1.16	0.51	0.53	0.54
营运资本的变动	182	46	98	21	应收帐款周转率	15.09	15.00	15.00	15.00
经营活动产生现金流量	980	1460	1881	2437	应付账款周转率	5.50	6.86	6.53	6.51
资本性支出	-6515	-892	-1000	-1200	存货周转率	46.54	44.89	45.52	45.65
投资、贷款于联营和共同控制实体	-	-	-	-	每股资料				
投资活动产生现金流量	-573	-877	-977	-1170	每股收益	0.23	0.33	0.44	0.59
借款变动	-222	-	-	-	每股经营现金流	0.45	0.67	0.86	1.12
发行股份	1	4369	-	-	每股净资产	0.40	2.65	2.98	3.42
支付的股利和利息	-874	-168	-215	-291	估值比率(倍)				
融资活动产生现金流量	-1456	4201	-215	-291	PE	49.19	34.40	26.13	19.62
现金净变动	-1048	4784	689	976	PB	28.75	4.33	3.85	3.36
现金的期初余额	2035	986	5771	6460	EV/EBITDA	-0.88	17.12	12.67	8.83
现金的期末余额	986	5771	6460	7436					

来源：公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%;
中性: 预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%;
减持: 预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 任何机构和人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考, 不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》, 本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用; 非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH