

疫情后逐步恢复, 线上业务大幅增长

学大教育 (000526)

事件

公司发布 2020 年报: 2020 年公司营收 24.30 亿元, 同降 18.79%; 归母净利润 4368.8 万元, 同增 215.09%; 扣非归母净利润-8043.5 万元, 同降 17111.33%; 经营性现金流净额 1.67 亿元, 同降 32.73%; EPS (基本) 0.45 元/股, 同增 215.2%; ROE (加权) 36.46% (+21.32pct)。

公司发布 2021 年一季度报告: 2021Q1 公司营收 6.92 亿元, 同增 15.31%; 归母净利润 536.7 万元, 同增 133.47%; 扣非归母净利润-1099.6 万元, 同增 66.37%; 经营性现金流净额 3.33 亿元, 同增 225.07%。

公司发布公告: 中文证券简称由“紫光学大”变更为“学大教育”。

简评

新冠疫情后时代下公司逐步恢复, 教培业务颇具韧性。 2020Q1-4 公司收入分别为 6.00 亿元、6.96 亿元、6.39 亿元、4.94 亿元, 分别同减 20.9%、25.2%、14.0%、11.5%, 去年二季度以来, 降幅逐渐收窄。2021Q1 实现收入 6.92 亿元, 同增 15.31%。

疫情加速 OMO 发展, 公司在线教育占比快速提升。 受新冠疫情下上半年线下停课影响, 2020 年教育培训业务收入 23.94 亿元, 同降 18.92%。线下 1 对 1 辅导和小班组辅导收入分别为 11.84 亿元及 3.31 亿元, 同降 46.0%、45.4%。2020 年公司推出在线一对一、在线小班课、学科训练营等课程, 线上教育业务增长显著, 2020 年收入达 7.66 亿元, 占教育培训比重达 32.0%。

再融资顺利实施, 学大创始人金鑫成为公司实际控制人。 2021 年公司通过非公开发行募集资金净额 8.22 亿元, 用于教学网点建设项目、教学网点改造优化项目、OMO 在线教育平台建设项目以及偿还股东紫光卓远借款。金鑫控制公司合计持有 24.65% 的股份, 有望带领公司重回快速增长轨道。

20 年毛利率略有下降, 期待技术赋能下, 未来运营效率提升。 2020 年公司毛利率为 25.83% (-1.45pct), 销售净利率为 1.76% (+1.35pct, 系非经常性损益大幅增加), 截至 2020 年末, 公司已在全国 30 个省份、110 个城市拥有 532 家个性化学习中心, 覆盖主要一、二线城市, 并辐射三、四线发达城市, 在目前 A 股 K12 教育公司中覆盖城市数量位列第一。

盈利预测及估值: 预计公司 2021-2023 年营收分别为 31.6、37.8、44.7 亿元, 同增分别为 30.2%、19.4%、18.2%; 归母净利润分别为 0.57、1.02、1.40 亿元, 同增分别为 31.5%、78.1%、36.8%; 对应 PE 分别为 74、41、30 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 校外培训监管力度加强

维持
增持
叶乐

yele@csc.com.cn

-18521081258

SAC 执证编号: S1440519030001

SFC 中央编号: BOT812

发布日期: 2021 年 04 月 27 日

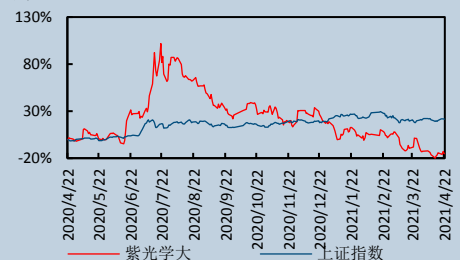
当前股价: 36.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-6.52/-8.3	-24.69/-20.38	-16.84/-39.42
12 月最高/最低价 (元)			89.42/35.14
总股本 (万股)			11,776.27
流通 A 股 (万股)			9,619.51
总市值 (亿元)			44.07
流通市值 (亿元)			36.0
近 3 月日均成交量 (万股)			87.94
主要股东			
西藏紫光卓远股权投资有限公司			12.74%

股价表现



相关研究报告

20.08.26	【中信建投教育】紫光学大(000526): 疫情加速公司 OMO 转型, 学大创始人拟成为实控人
20.07.21	【中信建投教育】紫光学大(000526): 推出定增预案, 学大创始人金鑫将成为公司实际控制人
20.07.15	【中信建投教育】紫光学大(000526): 拟定增募集资金, 筹谋新未来

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,457	1,286	2,196	1,813	2,092	营业收入	2,992	2,430	3,164	3,777	4,466
现金	818	1,030	1,824	1,458	1,614	营业成本	2,176	1,802	2,288	2,695	3,144
应收票据及应收账款合计	39	38	42	59	61	营业税金及附加	15	4	10	9	12
其他应收款	114	126	186	187	254	销售费用	243	228	259	310	348
预付账款	50	17	70	34	89	管理费用	397	315	364	434	514
存货	0	1	0	1	0	研发费用	47	47	58	69	83
其他流动资产	437	74	74	74	74	财务费用	81	78	70	77	86
非流动资产	2,139	2,229	2,245	2,234	2,207	资产减值损失	-	-	-	-	-
长期投资	29	55	81	107	133	公允价值变动收益	-2	-5	-	-	-
固定资产	136	193	246	262	264	其他收益	6	81	-	-	-
无形资产	57	55	37	22	5	投资净收益	20	73	20	24	25
其他非流动资产	1,917	1,926	1,880	1,843	1,806	营业利润	48	81	135	207	305
资产总计	3,596	3,515	4,441	4,046	4,300	营业外收入	1	4	-	-	-
流动负债	3,492	3,372	4,220	3,726	3,842	营业外支出	5	8	-	-	-
短期借款	1,650	1,586	1,618	1,602	1,602	利润总额	43	78	135	207	305
应付票据及应付账款合计	0	0	0	0	0	所得税	31	35	79	107	167
其他流动负债	1,842	1,786	2,602	2,124	2,240	净利润	12	43	56	100	137
非流动负债	13	11	11	11	11	少数股东损益	-2	-1	-1	-2	-3
长期借款	-	-	-	-	-	归属母公司净利润	14	44	57	102	140
其他非流动负债	13	11	11	11	11	EBITDA	223	256	268	357	476
负债合计	3,505	3,383	4,231	3,736	3,853	EPS (元)	0.14	0.45	0.49	0.87	1.19
少数股东权益	-8	-8	-10	-12	-15						
股本	96	96	118	118	118	主要财务比率					
资本公积	58	58	58	58	58	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	-58	-14	42	143	280	成长能力					
归属母公司股东权益	99	140	219	322	462	营收增速	3.4%	-18.8%	30.2%	19.4%	18.2%
负债和股东权益	3,596	3,515	4,441	4,046	4,300	归母净利润增速	7.1%	215.1%	31.5%	78.1%	36.8%
						获利能力					
						毛利率(%)	27.3	25.8	27.7	28.6	29.6
						净利率(%)	0.4	1.8	1.8	2.7	3.1
						ROE(%)	13.5	32.4	29.9	34.7	32.2
						ROIC(%)	6.2	12.6	-32.1	52.5	87.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	97.5	96.2	95.3	92.3	89.6
						净负债比率(%)	914.2	421.0	-109.2	49.7	-2.8
						流动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
						速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	1.1
						应收账款周转率	85.6	63.6	79.6	75.2	74.7
						应付账款周转率	12,089.0	34,889.4	21,676.3	24,482.8	25,281.7
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.14	0.45	0.49	0.87	1.19
						每股经营现金流(最新摊薄)	5.43	1.48	7.73	-1.54	2.85
						每股净资产(最新摊薄)	1.03	1.46	1.68	2.55	3.74
						估值比率					
						P/E	304.5	96.6	73.5	41.2	30.2
						P/B	46.4	32.0	20.1	13.6	9.4
						EV/EBITDA	21.8	19.3	15.6	12.7	9.2

数据来源: 公司公告, 中信建投

分析师介绍

叶乐：中信建投轻工纺服&教育行业首席分析师，复旦大学金融硕士专业毕业，2016年加入中信建投证券研究发展部，2017年“新财富”中小市值最佳分析师第3名团队核心成员，2019年“水晶球”中小市值入围，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名。目前专注于轻工纺服、医美日化、教育人力资源、宠物等消费服务产业研究。联系方式：18521081258，yele@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk