

传智教育 (003032.SZ)

提质增效业绩高增，学历职教布局稳步进行

业绩概况：2022年营收同增20.9%，归母净利润同增135.3%。公司2022年营收同增20.9%至8.03亿元，在国内数字化人才教育培训公众公司中排名居第二位，归母净利润同增135.3%至1.81亿元，扣非净利润同增190.4%至1.4亿元，其中2022Q4营收同增3.5%至1.8亿元，归母净利润同增13.8%至1510.4万元。

短期培训业务向好，中职学历教育开始贡献收入。分业务看，公司2022年线上及线下短期培训实现营收7.70亿元，同比增长23.8%，数字化人才市场需求持续增长叠加2022年上半年国内经济形势回暖，学员报名参加就业班意愿增强，新招生情况良好，支撑全年培训业务收入增长；传智专修学院营收同降34.4%至1931万元，占营收比重下降2.0PCTs至2.4%，同时，2022年秋季公司旗下宿迁传智互联网中等职业技术学校正式招生，现有在校生200余人，全年贡献营收155万元。

降本增效成果显著，盈利能力大幅改善。公司通过运营管理改善实现降本增效——①疫情前期教室空余现象显著减少，班均人次提升规模效应显现；②冗余师资精简，排课人效提升，同时销售提质增效；③在保证教学效果前提下，讲6个月课程缩短至5个半月，提升教学效率。2022年毛利率同增8.9PCTs至57.7%，较2019年正常年份同增8.2PCTs；销售费用率同降0.2PCTs至15.5%，管理费用率同降1.1PCTs至10.7%，研发费用率同降3.0PCTs至8.3%。综上，公司归母净利率同增10.9PCTs至22.5%，盈利能力实现大幅改善。

全日制大专学校建设开启，学历业务与培训业务有望实现双轮增长。公司于2023年2月发布可转债发行预案，拟募资不超过5亿元用于大同互联网职业技术学院建设项目，2023年1月公司收到通知——大同互联网职业技术学院已纳入《山西省“十四五”时期高校设置规划》，同意组织实施。学校拟建占地面积约300余亩，建筑总面积10万平方米。公司学历教育业务板块有望实现高等教育与中职教育纵向贯通，协同职业培训业务板块共同实现数字化人才培养的全面布局，充分享受职业教育发展红利。

投资建议。公司为我国数字化人才培养龙头，通过强大的教研+教学+产业网络，持续打磨课程产品，积淀优良口碑，有望通过学历教育及职业培训双轨发展提升市占率，驱动未来增长。根据2022年年报，我们调整公司2023-2025年归母净利润预测至2.07/2.52/3.05亿元，同增14.7%/21.4%/21.0%，对应EPS0.52/0.63/0.76元，现价对应PE32.1/26.4/21.8X，维持“买入”评级。

风险提示：突发疫病或自然灾害、数字化人才市场需求下降、行业竞争加剧等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	664	803	930	1,095	1,290
增长率 yoy (%)	3.8	20.9	15.8	17.8	17.8
归母净利润(百万元)	77	181	207	252	305
增长率 yoy (%)	18.1	135.3	14.7	21.4	21.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.19	0.45	0.52	0.63	0.76
净资产收益率(%)	6.3	13.5	13.4	14.0	14.5
P/E(倍)	86.6	36.8	32.1	26.4	21.8
P/B(倍)	5.5	5.0	4.3	3.7	3.2

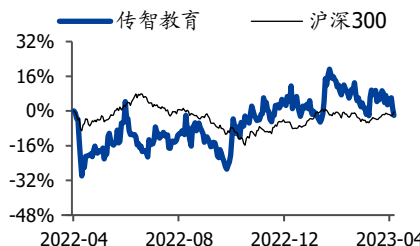
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月17日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
4月17日收盘价(元)	16.53
总市值(百万元)	6,652.46
总股本(百万股)	402.45
其中自由流通股(%)	43.26
30日日均成交量(百万股)	9.48

股价走势



作者

分析师 孟鑫

执业证书编号: S0680520090003

邮箱: mengxin@gszq.com

相关研究

- 《传智教育(003032.SZ): Q3 延续亮眼表现, 降本增效成果显著》2022-10-31
- 《传智教育(003032.SZ): 2022H1 运营效率显著提升, 疫情影响下业绩逆势增长》2022-08-17
- 《传智教育(003032.SZ): 2021 年运营仍在恢复中, 学历职业教育业务发展可期》2022-04-20



免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com