

传智教育(003032)

社会服务

发布时间: 2023-04-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

管理改善推动业绩提升, 招生有望逐步修复

上次评级: 买入

事件: 传智教育于4月17日及28日分别发布公司2022年报及2023年一季报。公司2022年实现营收8.03亿元, 同比+20.93%; 归属于上市公司股东的净利润为1.81亿元, 同比+135.26%; 2023年一季度公司实现营业收入1.4亿元, 同比-10.74%, 归属净利润1754万元, 同比-11.14%。

点评:

多端控费&降本效果显著, 推动全年业绩增长。公司2022全年实现营业收入8.03亿元, 同比增加20.93%, 其中线上/短训产品收入占比95.89%。在运营效率方面, 公司持续优化教学中心布局, 租赁及折旧摊销同比下降17.38%。培训行业毛利率达到58.87%, 比去年增加9.46pct。在费用端, 公司通过品牌营销的方式打造IT培训口碑, 利用优质的公开课程和教材编写, 提升潜在用户认可度, 使得公司整体运营情况稳定, 推动全年业绩增长。

2023Q1受外部冲击导致开课受阻, 招生预计将有所修复。公司一季度收入1.4亿元, 同比下滑10.74%。我们认为主要是外部冲击导致公司2022Q4及2023年1月整体开课情况较差, 后续普通班及就业班开课情况有所复苏。由于公司收入主要按课程进展逐步确认, 因此2022Q4及2023年1月份的开课情况对2023Q1收入有较为显著的冲击, 我们预期后续招生情况将有所修复, 公司整体将回归增长。

政策鼓励职业教育, 学历教育业务有望实现进一步增长。2021年以来职教政策出台进一步加快, 国家鼓励职业教育的态度明朗化。《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》明确提到鼓励上市公司、行业龙头企业兴办职业教育, 鼓励各类企业依法参与举办职业教育。公司预计发行可转债募集5亿元用于建设大同互联网职业技术学院, 有望将业务拓展至数字化人才学历教育领域, 与公司现有业务形成良好补充, 推动公司的进一步成长。

投资建议: 预计公司2023-2025年的收入分别为8.98/10.89/12.67亿元, 归母净利润为2.09/2.69/3.35亿元, 对应PE分别为32/25/20倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 开课情况不及预期、学生报课情况不及预期

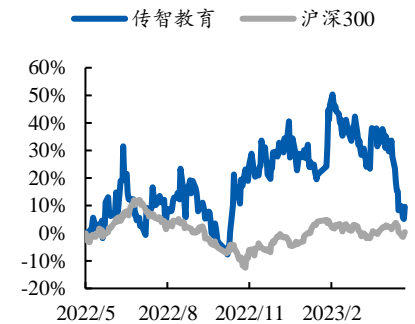
| 财务摘要(百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 664 | 803 | 898 | 1,089 | 1,267 |
| (+/-)% | 3.79% | 20.93% | 11.82% | 21.27% | 16.35% |
| 归属母公司净利润 | 77 | 181 | 209 | 269 | 335 |
| (+/-)% | 18.10% | 135.26% | 15.59% | 28.95% | 24.44% |
| 每股收益(元) | 0.19 | 0.45 | 0.52 | 0.67 | 0.83 |
| 市盈率 | 110.53 | 38.36 | 31.83 | 24.69 | 19.84 |
| 市净率 | 6.97 | 5.19 | 4.30 | 3.66 | 3.09 |
| 净资产收益率(%) | 6.67% | 14.19% | 13.51% | 14.83% | 15.58% |
| 股息收益率(%) | 0.12% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 总股本(百万股) | 402 | 402 | 402 | 402 | 402 |

股票数据

2023/04/28

| | |
|-------------|-------------|
| 6个月目标价(元) | |
| 收盘价(元) | 14.68 |
| 12个月股价区间(元) | 12.36-20.13 |
| 总市值(百万元) | 5,907.93 |
| 总股本(百万股) | 402 |
| A股(百万股) | 402 |
| B股/H股(百万股) | 0/0 |
| 日均成交量(百万股) | 11 |

历史收益率曲线



| | | | |
|--------|------|------|-----|
| 涨跌幅(%) | 1M | 3M | 12M |
| 绝对收益 | -17% | -10% | 18% |
| 相对收益 | -17% | -6% | 15% |

相关报告

《传智教育(003032): 疫情下业绩具备韧性, 看好公司长期增长》

--20230201

《传智教育(003032): 疫情应对能力显著提升, 业绩改善具备持续性》

--20221101

证券分析师: 钱熠然

执业证书编号: S0550522080001
021-20363237 qianyr@nesc.cn

研究助理: 章驰

执业证书编号: S0550121080001
021-20363237 zhangchi@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 929 | 1,115 | 1,410 | 1,798 |
| 交易性金融资产 | 522 | 522 | 522 | 522 |
| 应收款项 | 9 | 3 | 12 | 5 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| 流动资产合计 | 1,511 | 1,701 | 1,999 | 2,392 |
| 可供出售金融资产 | | | | |
| 长期投资净额 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 2 | 5 | 8 | 10 |
| 无形资产 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 331 | 339 | 346 | 352 |
| 资产总计 | 1,841 | 2,040 | 2,345 | 2,744 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 3 | 26 | 9 | 31 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 一年内到期的非流动负债 | 52 | 52 | 52 | 52 |
| 流动负债合计 | 352 | 342 | 377 | 440 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 151 | 151 | 151 | 151 |
| 长期负债合计 | 151 | 151 | 151 | 151 |
| 负债合计 | 503 | 493 | 528 | 592 |
| 归属于母公司股东权益合计 | 1,338 | 1,547 | 1,817 | 2,152 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债和股东权益总计 | 1,841 | 2,040 | 2,345 | 2,744 |

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------------|------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 803 | 898 | 1,089 | 1,267 |
| 营业成本 | 340 | 373 | 449 | 508 |
| 营业税金及附加 | 3 | 2 | 3 | 3 |
| 资产减值损失 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| 销售费用 | 124 | 162 | 180 | 209 |
| 管理费用 | 86 | 90 | 106 | 120 |
| 财务费用 | 11 | -14 | -17 | -21 |
| 公允价值变动净收益 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 23 | 18 | 22 | 25 |
| 营业利润 | 199 | 220 | 300 | 374 |
| 营业外收支净额 | 9 | 5 | 3 | 3 |
| 利润总额 | 209 | 225 | 303 | 377 |
| 所得税 | 28 | 16 | 33 | 41 |
| 净利润 | 181 | 209 | 269 | 335 |
| 归属于母公司净利润 | 181 | 209 | 269 | 335 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------------|------------|------------|------------|
| 净利润 | 181 | 209 | 269 | 335 |
| 资产减值准备 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 折旧及摊销 | 84 | 4 | 5 | 5 |
| 公允价值变动损失 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 投资损失 | -23 | -18 | -22 | -25 |
| 运营资本变动 | 22 | -15 | 33 | 59 |
| 其他 | 0 | -6 | -4 | -4 |
| 经营活动净现金流量 | 276 | 174 | 281 | 369 |
| 投资活动净现金流量 | -82 | 12 | 14 | 19 |
| 融资活动净现金流量 | -97 | 0 | 0 | 0 |
| 企业自由现金流 | 179 | 163 | 267 | 353 |

| 财务与估值指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------|-------|-------|-------|
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 (元) | 0.45 | 0.52 | 0.67 | 0.83 |
| 每股净资产 (元) | 3.33 | 3.84 | 4.51 | 5.35 |
| 每股经营性现金流量 (元) | 0.69 | 0.43 | 0.70 | 0.92 |
| 成长性指标 | | | | |
| 营业收入增长率 | 20.9% | 11.8% | 21.3% | 16.3% |
| 净利润增长率 | 135.3% | 15.6% | 29.0% | 24.4% |
| 盈利能力指标 | | | | |
| 毛利率 | 57.7% | 58.5% | 58.8% | 59.9% |
| 净利润率 | 22.5% | 23.3% | 24.8% | 26.5% |
| 运营效率指标 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 3.36 | 2.50 | 2.50 | 2.50 |
| 存货周转天数 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 27.3% | 24.2% | 22.5% | 21.6% |
| 流动比率 | 4.29 | 4.98 | 5.30 | 5.43 |
| 速动比率 | 4.15 | 4.84 | 5.16 | 5.31 |
| 费用率指标 | | | | |
| 销售费用率 | 15.5% | 18.0% | 16.5% | 16.5% |
| 管理费用率 | 10.7% | 10.0% | 9.7% | 9.5% |
| 财务费用率 | 1.3% | -1.6% | -1.5% | -1.7% |
| 分红指标 | | | | |
| 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 估值指标 | | | | |
| P/E (倍) | 38.36 | 31.83 | 24.69 | 19.84 |
| P/B (倍) | 5.19 | 4.30 | 3.66 | 3.09 |
| P/S (倍) | 8.65 | 7.41 | 6.11 | 5.25 |
| 净资产收益率 | 14.2% | 13.5% | 14.8% | 15.6% |

资料来源：东北证券

研究团队简介:

钱熠然：伦敦政治经济学院发展研究硕士，浙江大学文学&管理学本科，现任东北证券传媒行业分析师。

章驰：北京大学计算机专业硕士，武汉大学化学专业本科。现任东北证券传媒组研究助理。2021 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| | | | |
|----------------------|------|--------------------------------|---|
| 股票 投资 评级 说明 | 买入 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。 | 投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。 |
| | 增持 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。 | |
| | 中性 | 未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。 | |
| | 减持 | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。 | |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。 | |
| 行业 投资 评级 说明 | 优于大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。 | |
| | 同步大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。 | |
| | 落后大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。 | |

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

| 地址 | 邮编 |
|--|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层 | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼 | 510630 |

