

传智教育 (003032.SZ)

收入小幅下滑盈利能力稳健，招生有望逐步回暖

业绩概况：2023Q1 营收同降 10.74%至 1.4 亿元，归母净利润同降 11.14%至 1754.04 万元。Q1 扣非后归母净利润为 1259 万元，同比下降 8.01%。收款端，2023Q1 公司经营性活动现金流入 1.9 亿元，同比增长 29.7%，2023Q1 期末公司合同负债为 2.1 亿元(2022 年末 1.8 亿元)，为未来营收增长提供支撑。

招生受损影响 2023Q1 收入表现，盈利水平维持稳定。收入端同比下滑主要由于 2022Q4 外部环境变化导致包括 IT 在内的各行业人才招聘需求阶段性大幅减少，同时公司招生与开课等业务开展受阻，而公司就业班培训周期通常为半年左右，因此 2023Q4 招生受损拖累 2023Q1 业绩表现，预计随就业逐步回暖与疫后公司经营活动恢复正常，招生与收入表现有望逐步改善。公司培训主业租金与人员成本相对刚性，但受益于公司 2022 年以来一系列降本增效成果得以保持，2023Q1 营业成本同比减少，支撑公司毛利率仅小幅同降 1.6pct 至 52.4%，同时通过营销渠道结构性优化推动销售费用同比优化，销售/管理/研发费用率分别为 18.7%/13.2%/10.8%，同比-1.6/+0.9/+0.8pct，销售净利率 12.5%，同比稳中小幅提升 0.4pct。

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 2021 年 12 月投资举办一所营利性全日制统招民办中等职业学校，现有在校生 200 余人。此外公司于 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，大同互联网职业技术学院已被纳入《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。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，同时横向协同短训业务板块实现双轮发展。

短中期关注招生恢复节奏，长期看好数字化人才教育培训龙头成长性。随宏观经济稳步恢复与就业回暖，有望拉动公司招生环比改善，长期看各行业企业数字化转型需求旺盛、数字经济发展政策鼓励趋势明确，Chatgpt 等人工智能技术的加速迭代升级有望进一步推升数字化人才需求。公司短训课程体系围绕数字化专业人才与应用人才的培养，同时已实现职业学历教育布局，凭借卓越课程与服务品质、历史学员良好的就业，以及成熟出色的教研迭代体系与教师团队培养机制，公司已在行业内逐渐树立起良好的品牌形象与口碑，顺应数字化人才需求增长与职业教育鼓励方向，中长期成长可持续。

投资建议。预计 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 PE28.5/23.5/19.4X，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)	76.9	32.7	28.5	23.5	19.4
P/B(倍)	4.9	4.4	3.8	3.3	2.8

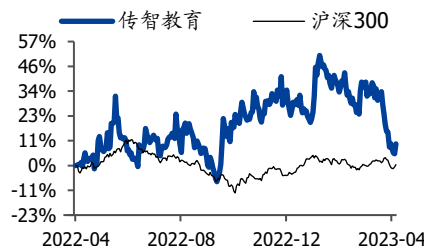
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	14.68
总市值(百万元)	5,907.93
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)	10.65

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): 提质增效业绩高增, 学历职教布局稳步进行》2023-04-18
- 《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



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1313	1511	1663	1951	2244
现金	833	929	1079	1363	1652
应收票据及应收账款	6	9	8	13	12
其他应收款	3	1	3	2	4
预付账款	6	6	8	9	12
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	465	564	564	564	564
非流动资产	436	331	318	304	296
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2	2	2	1	2
无形资产	4	3	2	1	1
其他非流动资产	430	326	314	301	294
资产总计	1749	1841	1981	2255	2540
流动负债	309	352	284	310	295
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3	3	5	4	6
其他流动负债	305	349	280	306	289
非流动负债	227	151	151	151	151
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	227	151	151	151	151
负债合计	536	503	435	461	446
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	402	402	402	402	402
资本公积	276	255	255	255	255
留存收益	535	708	905	1141	1430
归属母公司股东权益	1213	1338	1546	1794	2093
负债和股东权益	1749	1841	1981	2255	2540

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	191	276	185	272	273
净利润	77	181	207	252	305
折旧摊销	21	15	12	12	1
财务费用	14	11	5	7	9
投资损失	-21	-23	-18	-18	-20
营运资金变动	35	20	-19	22	-19
其他经营现金流	64	73	-2	-3	-4
投资活动现金流	-414	-82	21	23	30
资本支出	6	5	-13	-14	-7
长期投资	-430	-110	0	0	0
其他投资现金流	-838	-188	8	8	23
筹资活动现金流	222	-97	-56	-11	-14
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	252	-21	0	0	0
其他筹资现金流	-71	-77	-56	-11	-14
现金净增加额	-2	96	150	284	289

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	664	803	930	1095	1290
营业成本	340	340	409	476	555
营业税金及附加	2	3	2	2	4
营业费用	104	124	144	166	188
管理费用	78	86	102	118	135
研发费用	75	67	79	91	103
财务费用	14	11	5	7	9
资产减值损失	2	-8	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	9	2	3	4
投资净收益	21	23	18	18	20
资产处置收益	7	4	0	0	0
营业利润	76	199	209	254	319
营业外收入	7	13	16	14	13
营业外支出	3	4	2	2	3
利润总额	80	209	222	267	329
所得税	3	28	15	15	24
净利润	77	181	207	252	305
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	77	181	207	252	305
EBITDA	76	195	204	242	285
EPS (元)	0.19	0.45	0.52	0.63	0.76

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	3.8	20.9	15.8	17.8	17.8
营业利润(%)	77.7	162.4	4.6	22.0	25.4
归属于母公司净利润(%)	18.1	135.3	14.7	21.4	21.0
获利能力					
毛利率(%)	48.8	57.7	56.0	56.5	57.0
净利率(%)	11.6	22.5	22.3	23.0	23.6
ROE(%)	6.3	13.5	13.4	14.0	14.5
ROIC(%)	3.5	10.2	10.6	11.2	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	30.7	27.3	22.0	20.5	17.6
净负债比率(%)	-45.2	-54.3	-60.0	-67.6	-71.7
流动比率	4.3	4.3	5.8	6.3	7.6
速动比率	4.0	4.2	5.7	6.1	7.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	140.6	107.0	107.0	107.0	107.0
应付账款周转率	25.7	107.4	107.4	107.4	107.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.45	0.52	0.63	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.69	0.46	0.68	0.68
每股净资产(最新摊薄)	3.01	3.33	3.84	4.46	5.20
估值比率					
P/E	76.9	32.7	28.5	23.5	19.4
P/B	4.9	4.4	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	65.6	23.8	21.8	17.2	13.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

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