

2023 年 04 月 18 日
 传智教育 (003032.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

教育信息化及在线教育

业绩重回增长轨道，盈利能力显著提升

公司公告 2022 年财报：

2022 年公司实现营业收入 8.03 亿元，同比增长 20.93%；归母净利润 1.81 亿元，同比增长 135.26%；扣非后归母净利润 1.43 亿元，同比增长 190.39%。其中非经常性损益为 3839 万元，主要为理财收益与政府补助。

点评：

业绩重回增长轨道，盈利能力显著提升。

经过最初两年的疫情调整，公司摸索出了疫情下的课程服务与运营体系，带动 2022 年收入规模的恢复增长与利润率的大幅提升，2022 年公司毛利率与净利率分别为 57.70%/22.52%，分别同比提升 8.86/10.94pct。公司盈利能力提升显著，超过疫情前的水平，主要系在整体招生规模增长摊薄成本的同时，公司缩短课时以提高翻台率，体现了公司在降本增效、人效提升、网点坪效优化上的成果斐然。后续随着线下招生与教学的有序恢复，公司的高毛利率有望持续。费用率方面，2022 年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 15.5%/10.7%/8.3%/1.3%，分别同比降低 0.16/1.09/2.99/0.85pct，费用管控良好，运营效率稳步提升。

核心数字化人才短训业务稳增长。

公司以短期 IT 培训起家，逐步向泛 IT 课程拓展，拓展数字化人才职业学历教育领域，计划与现有数字化人才职业培训业务板块形成横向融通，与现有中等职业技术学校形成纵向贯通，补齐业务版图，具体分业务看：1) 线上/下短训收入 7.70 亿元，同比增长，占营收比重高达 98.5%，仍为公司主要的收入与利润来源，随着 2023 年国内各行业数字化转型，数字化人才市场需求预计将进一步加大，未来仍有较大的可拓展市场空间；2) 公司数字化人才职业培训与职业学历教育的收入合计约 2000 万元，贡献占比较小。中远期看，随着院校招生稳步推进，有望贡献业绩增量。

教学网点已遍布全国 19 个城市，疫后恢复扩张节奏。

公司于 2021 年初上市，因受疫情影响，线下网点扩张计划实施延后。根据公司公告与官网显示，公司的短训业务目前共有 19 个教学中心，主要分布在一线城市及省会城市。疫后公司线下扩张将恢复正常节奏，继续推进募投项目的网点扩建与扩张，招生规模与收入有望持续攀升。

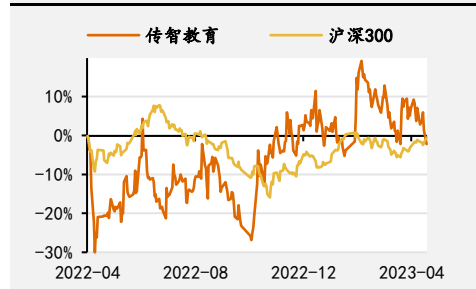
投资建议：公司作为 IT 教育培训行业的领先者，拥有较强的研发实力、优质的师资与良好的行业口碑。短期关注公司短训业务收入恢复增长，叠加成本运营端的优化，公司 2023 年的净利润

投资评级	买入-A
	维持评级
6 个月目标价	20.70 元
股价 (2023-04-17)	16.53 元

交易数据

总市值(百万元)	6,652.46
流通市值(百万元)	2,877.66
总股本(百万股)	402.45
流通股本(百万股)	174.09
12 个月价格区间	11.85/20.13 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.2	0.6	4.4
绝对收益	-3.4	0.9	3.5

焦娟 分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001

jiaojuan@essence.com.cn

冯静静 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030003

fengjj@essence.com.cn

相关报告

研发驱动、口碑营销，助力 IT 培训龙头稳健扩张 2023-03-15

有望创新高；长期看，依托现有教研优势，公司将完善数字化人才职业培训与职业学历教育的双轨发展布局，有望贡献业绩增量。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.34/2.55/2.89 亿元，对应 PE 为 28/26/23X，考虑 IT 培训市场竞争格局分散与持续扩容，赛道优异，未来公司有望受益于市占率与利润率的双提升。给予公司一定的估值溢价，我们给予公司 2023 年 35 倍 PE 估值，对应目标价为 20.7 元，维持“买入-A”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧、人才流失、招生不及预期。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	663.9	802.8	985.9	1,112.3	1,259.8
净利润	76.8	180.8	234.2	255.0	288.9
每股收益(元)	0.19	0.45	0.58	0.63	0.72
每股净资产(元)	3.01	3.33	3.97	4.59	5.30

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	86.6	36.8	28.4	26.1	23.0
市净率(倍)	5.5	5.0	4.2	3.6	3.1
净利润率	11.6%	22.5%	23.8%	22.9%	22.9%
净资产收益率	6.3%	13.5%	14.6%	13.8%	13.6%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
ROIC	-39.0%	-40.9%	-60.0%	-54.9%	-69.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	663.9	802.8	985.9	1,112.3	1,259.8	成长性					
减: 营业成本	339.6	339.6	409.2	461.6	522.8	营业收入增长率	3.8%	20.9%	22.8%	12.8%	13.3%
营业税费	2.0	2.5	2.1	3.1	3.4	营业利润增长率	77.7%	162.4%	27.7%	10.5%	13.2%
销售费用	104.1	124.3	150.8	170.2	191.5	净利润增长率	18.1%	135.3%	29.6%	8.9%	13.3%
管理费用	78.3	85.8	102.5	115.7	129.8	EBITDA 增长率	71.3%	163.6%	18.1%	10.8%	13.5%
研发费用	75.2	66.9	81.8	93.4	104.6	EBIT 增长率	76.6%	168.9%	18.3%	11.0%	13.9%
财务费用	14.4	10.5	10.5	12.8	16.7	NOPLAT 增长率	143.9%	109.7%	28.3%	11.0%	13.9%
资产减值损失	2.3	-8.1	-3.7	-3.2	-5.0	投资资本增长率	100.0%	-12.5%	21.2%	-9.7%	-1.7%
加: 公允价值变动收益	0.5	8.9	-	-	-	净资产增长率	42.6%	10.3%	19.5%	15.4%	15.5%
投资和汇兑收益	20.6	23.5	22.0	22.7	22.4						
营业利润	76.0	199.4	254.6	281.5	318.5	利润率					
加: 营业外净收支	4.1	9.4	11.6	8.3	9.8	毛利率	48.8%	57.7%	58.5%	58.5%	58.5%
利润总额	80.1	208.8	266.2	289.8	328.3	营业利润率	11.4%	24.8%	25.8%	25.3%	25.3%
减: 所得税	3.2	28.0	31.9	34.8	39.4	净利润率	11.6%	22.5%	23.8%	22.9%	22.9%
净利润	76.8	180.8	234.2	255.0	288.9	EBITDA/营业收入	12.9%	28.2%	27.1%	26.6%	26.7%
						EBIT/营业收入	12.6%	27.9%	26.9%	26.5%	26.6%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	2	1	1	0	0
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	-123	-105	-108	-98	-76
货币资金	832.9	929.2	1,260.1	1,441.4	1,756.9	流动资产周转天数	592	633	613	628	627
交易性金融资产	400.5	522.3	522.3	522.3	522.3	应收账款周转天数	5	4	4	4	4
应收账款	8.3	10.6	13.2	14.5	15.9	存货周转天数					
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	776	805	730	733	718
预付账款	6.4	6.5	12.8	7.4	15.0	投资资本周转天数	-181	-187	-157	-145	-121
存货	-	-	-	-	-						
其他流动资产	64.9	42.1	40.1	49.0	43.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	6.3%	13.5%	14.6%	13.8%	13.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.4%	9.8%	10.8%	10.8%	10.9%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	-39.0%	-40.9%	-60.0%	-54.9%	-69.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	2.5	2.2	0.8	-0.3	-0.3	销售费用率	15.7%	15.5%	15.3%	15.3%	15.2%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	11.8%	10.7%	10.4%	10.4%	10.3%
无形资产	3.5	2.9	2.3	1.6	1.0	研发费用率	11.3%	8.3%	8.3%	8.4%	8.3%
其他非流动资产	430.3	325.9	307.4	333.1	302.4	财务费用率	2.2%	1.3%	1.1%	1.2%	1.3%
资产总额	1,749.2	1,841.5	2,158.8	2,369.1	2,656.9	四费/营业收入	41.0%	35.8%	35.1%	35.3%	35.1%
短期债务	-	-	-	-	-	偿债能力					
应付账款	10.9	37.0	41.9	36.2	36.8	资产负债率	30.7%	27.3%	25.9%	22.1%	19.8%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	44.2%	37.6%	35.0%	28.3%	24.6%
其他流动负债	298.0	315.2	391.3	318.8	340.0	流动比率	4.25	4.29	4.27	5.73	6.25
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	4.25	4.29	4.27	5.73	6.25
其他非流动负债	227.3	151.1	126.1	168.2	148.5	利息保障倍数	5.80	21.25	25.14	23.00	20.13
负债总额	536.2	503.3	559.4	523.1	525.3	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.02	-	-	0.02	0.01
股本	402.4	402.4	402.4	402.4	402.4	分红比率	10.0%	0.0%	0.0%	3.3%	1.1%
留存收益	810.5	962.8	1,197.0	1,443.5	1,729.2	股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
股东权益	1,213.0	1,338.2	1,599.5	1,846.0	2,131.6						
						现金流量表					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	76.8	180.8	234.2	255.0	288.9
						加: 折旧和摊销	20.5	14.6	2.0	1.7	0.6
						资产减值准备	5.0	8.1	-	-	-
						公允价值变动损失	-0.5	-8.9	-	-	-
						财务费用	14.9	11.6	10.5	12.8	16.7
						投资收益	-20.6	-23.5	-22.0	-22.7	-22.4
						少数股东损益	-	-	-	-	-
						营运资金的变动	63.0	34.0	98.9	-73.1	22.9
						经营活动产生现金流量	190.8	275.9	323.7	173.7	306.7
						投资活动产生现金流量	-414.5	-82.3	5.6	16.7	31.9
						融资活动产生现金流量	221.6	-97.5	1.6	-9.1	-23.1
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.19	0.45	0.58	0.63	0.72
						BVPS(元)	3.01	3.33	3.97	4.59	5.30
						PE(X)	86.6	36.8	28.4	26.1	23.0
						PB(X)	5.5	5.0	4.2	3.6	3.1
						P/FCF	18.6	56.3	22.0	30.0	23.9
						P/S	10.0	8.3	6.7	6.0	5.3
						EV/EBITDA	79.2	23.1	17.1	14.8	12.2
						CAGR(%)	49.2%	16.9%	53.3%	49.2%	16.9%
						PEG	1.8	2.2	0.5	0.5	1.4
						ROIC/WACC	-3.7	-3.9	-5.7	-5.3	-6.6
						REP	4.1	3.4	1.7	2.0	1.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034