

➤ **事件：公司发布 2022 年年报，业绩符合预期。**①全年：2022 年全年营业收入 8.03 亿元，yoy+20.93%；归母净利润为 1.81 亿元，yoy+135.26%，且超越 2019 年同期水平；扣非归母净利润 1.42 亿元，yoy+190.39%；公司全年政府补贴 687.86 万元；2022 年公司经营活动净现金流为 2.76 亿元，yoy+44.60%；公司全年业绩及现金流表现较好，主要系 2022 年国内经济形势回暖，国内各行业数字化转型使得数字化人才市场需求进一步加大，公司进一步深化课程改革，就业班报名人数增加，销售商品现金流增加所致。②2022Q4：2022 年 Q4 营业收入 1.80 亿元，yoy+3.46%；归母净利润为 0.15 亿元，yoy+13.75%；扣非归母净利润 0.06 亿元，yoy+34.07%。

➤ **公司降本增效效果显著，利润率显著提升。**2022 年公司毛利率为 57.7%，同比提升 8.86pcts，归母净利率为 22.52%，同比提升 10.94pcts，主因公司在疫情期实行降本增效措施，公司员工总数从 2019 年末的 2393 人下降到 2022 年末的 1445 人，公司通过降本增效有效提升盈利能力，进一步强化规模效应。

➤ **短训业务收入及毛利率显著提升，华中、华西地区收入增长亮眼。**分产品看，短训/非学历高等教育/学历中等职业教育收入分别为 7.70/0.19/0.02 亿元，其中短训业务收入增速同比增加 23.77%，恢复至 2019 年 87.60%，其中短训毛利率为 58.87%，同比变化为+9.46pcts；分地区看，华东地区/华南地区/华北地区/华中地区/华西地区的营业收入分别为 1.92/1.44/2.80/1.55/0.33 亿元，yoy 各+26.19%/+16.80%/+1.61%/+68.87%/+51.69%，其中华东/华南/华北/华中地区毛利率各+7.90%/+11.85%/+3.82%/+15.66pcts。

➤ **公司获准举办高等职业院校，强化学历教育板块。**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切入学历职教，目前有在校生 200 余人，未来有望持续爬坡；2023 年 1 月，公司全资子公司大同好学收到大同市人民政府的通知，大同好学申请举办的“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，公司进一步拓展数字化人才职业学历教育领域，与现有中等职业技术学校形成纵向贯通，补齐学历职教业务版块。

➤ **投资建议：**从 2022 年经营表现来看，经过三年疫情公司经营模式逐步打磨成熟，抗风险能力提升，归母净利润已超越 2019 年同期水平，公司核心主业短训恢复良好，已恢复至接近 2019 年 9 成水平，且分地区来看，2022 年华中华西地区收入增速亮眼，未来亦有较大开拓潜力。随着各行业数字化转型、线下网点扩建推进，短训业务仍有较大提升空间；此外，公司积极布局学历职教打造第二增长曲线，未来公司有望打造“培训职教+学历职教”双轮驱动的业务布局。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.26/2.98/3.48 亿元，对应 PE 分别为 28X/21X/18X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**IT 行业景气度下降；中等职业院校招生不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	803	952	1,220	1,413
增长率 (%)	20.9	18.6	28.2	15.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	181	226	298	348
增长率 (%)	135.3	25.0	31.8	16.8
每股收益 (元)	0.45	0.56	0.74	0.86
PE	35	28	21	18
PB	4.8	4.1	3.5	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
15.85 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理 周诗琪

执业证书：S0100122070030

电话：15821501215

邮箱：zhoushiqi@mszq.com

相关研究

1. 传智教育 (003032.SZ) 深度报告：实力积淀铸就 IT 培训龙头，切入学历职教再启征途-2023/03/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	803	952	1,220	1,413
营业成本	340	403	517	592
营业税金及附加	3	3	4	4
销售费用	124	144	185	213
管理费用	86	100	119	137
研发费用	67	88	100	116
EBIT	182	215	295	351
财务费用	11	-7	-9	-10
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	23	15	15	15
营业利润	199	239	321	378
营业外收支	9	18	18	18
利润总额	209	257	338	395
所得税	28	31	41	47
净利润	181	226	298	348
归属于母公司净利润	181	226	298	348
EBITDA	265	315	413	467

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	929	617	1,151	1,737
应收账款及票据	9	8	10	12
预付款项	6	8	10	12
存货	0	0	0	0
其他流动资产	565	1,170	969	770
流动资产合计	1,511	1,802	2,140	2,531
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2	8	5	1
无形资产	3	3	3	1
非流动资产合计	331	329	309	300
资产合计	1,841	2,132	2,449	2,830
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3	4	6	6
其他流动负债	349	432	480	551
流动负债合计	352	436	486	557
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	151	149	142	134
非流动负债合计	151	149	142	134
负债合计	503	585	628	691
股本	402	402	402	402
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,338	1,546	1,821	2,139
负债和股东权益合计	1,841	2,132	2,449	2,830

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.93	18.61	28.16	15.82
EBIT 增长率	203.74	18.47	37.27	18.83
净利润增长率	135.26	25.02	31.76	16.83
盈利能力 (%)				
毛利率	57.70	57.66	57.61	58.09
净利润率	22.52	23.74	24.40	24.61
总资产收益率 ROA	9.82	10.60	12.16	12.29
净资产收益率 ROE	13.51	14.62	16.35	16.26
偿债能力				
流动比率	4.29	4.13	4.40	4.54
速动比率	4.15	4.02	4.30	4.45
现金比率	2.64	1.41	2.37	3.12
资产负债率 (%)	27.33	27.47	25.63	24.41
经营效率				
应收账款周转天数	4.31	3.00	3.00	3.00
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.45	0.48	0.53	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.56	0.74	0.86
每股净资产	3.33	3.84	4.53	5.32
每股经营现金流	0.69	0.94	1.20	1.25
每股股利	0.00	0.06	0.07	0.09
估值分析				
PE	35	28	21	18
PB	4.8	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	21.31	18.95	12.99	10.22
股息收益率 (%)	0.00	0.36	0.47	0.55

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	181	226	298	348
折旧和摊销	84	99	118	116
营运资金变动	22	80	96	67
经营活动现金流	276	377	483	502
资本开支	-4	-3	-3	-5
投资	-110	-600	202	202
投资活动现金流	-82	-588	216	212
股权募资	27	0	0	0
债务募资	0	0	-52	0
筹资活动现金流	-97	-101	-165	-128
现金净流量	96	-312	534	586

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026