

传智教育 (003032)

证券研究报告

2023年02月05日

参培需求持续恢复，教研营销双引擎助推发展

22Q4 归母净利润预计 0.15-0.5 亿，同增 15%~285%

公司发布业绩预告，22 年归母净利润预计 1.8 亿~2.15 亿，同增 134.2%~179.8%；扣非净利预计 1.42 亿~1.77 亿，同增 189.6%~261.0%。

22Q4 归母净利润预计 0.15 亿~0.5 亿，同增 15.4%~284.6%；扣非净利预计 0.05 亿~0.4 亿，同增 0%~700%。

公司利润增长主要系 22 年疫情虽有反复但整体向好，国内经济形势回暖，学员参培意愿恢复；同时伴随公司口碑持续提升，就业班报班人数明显增长。

数字化人才需求大，参培意愿持续恢复

就业压力与数字化人才缺口背景下，学员参培需求持续恢复。政策方面，国家鼓励支持职业教育发展，22 年 4 月新修订职业教育法获通过，其中再次明确职教与普教具有同等重要地位，再次明确国家鼓励指导、支持企业和其他社会力量依法举办职业学校、职业培训机构。

新一轮产业升级和科技创新大进程下，制造业、农业、医疗、金融等各行业数字化转型升级，较多传统行业及岗位亟需数字化赋能，产生大量人才缺口，在就业压力高企与疫后复苏背景下，学员参培意愿逐步提升。

教研营销双引擎，品牌口碑持续向好

持续深耕教研，课程深化改革成效显著。公司课程设计紧跟行业热点，兼备实用性、前沿性、趣味性等特点；同时以学员为中心构建综合性服务体系，有效提升培训效果与满意度，学员就业率与就业薪资均保持高水准。

品牌及就业口碑良好，打造高效营销渠道。公司凭借优质课程内容、讲师、服务质量等，树立了良好品牌形象，大部分客户来自于老客户的口碑推荐，以口碑营销、高校营销与网络营销形成相辅相成的良性循环，打造高效、低成本的营销体系，进一步拉动学员数增长。

上调盈利预测，维持“买入”评级。公司系国内领先的高精尖数字化人才培养的高新技术企业，是以就业为导向的职业教育机构，致力于通过自主研发的优质课程内容、教学系统和自有教研团队为学员提供高水平的数字化人才教育培训服务。根据公司此次业绩预告，我们上调盈利预测，预计公司 2022-24 年归母净利润分别为 2.1、2.4、2.9 亿元（前值分别为 1.6、2.0、2.4 亿元），对应 EPS 分别为 0.51、0.61、0.72 元/股（前值分别为 0.40、0.49、0.60 元/股），对应 2 月 3 日股价 PE 分别为 39、32、27 倍。

风险提示：市场对数字化人才需求下降、行业竞争加剧、疫情反复等风险；业绩预告数据系初步测算结果，具体财务数据以公司披露年报为准。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	639.62	663.85	896.20	1,078.13	1,300.22
增长率(%)	(30.75)	3.79	35.00	20.30	20.60
EBITDA(百万元)	124.30	161.05	182.79	226.58	274.63
归属母公司净利润(百万元)	65.07	76.84	205.11	244.51	289.75
增长率(%)	(63.91)	18.10	166.92	19.21	18.50
EPS(元/股)	0.16	0.19	0.51	0.61	0.72
市盈率(P/E)	121.35	102.75	38.50	32.29	27.25
市净率(P/B)	9.29	6.51	5.65	4.88	4.20
市销率(P/S)	12.34	11.89	8.81	7.32	6.07
EV/EBITDA	0.00	42.18	34.52	26.71	21.11

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	社会服务/教育
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	19.62 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	402.45
流通 A 股股本(百万股)	174.09
A 股总市值(百万元)	7,896.02
流通 A 股市值(百万元)	3,415.59
每股净资产(元)	3.28
资产负债率(%)	30.20
一年内最高/最低(元)	19.88/11.27

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《传智教育-公司点评:学员参培意愿提升，员工持股激发长期经营活力》2022-10-21
- 《传智教育-季报点评:深耕职业 IT 教育，双轮驱动稳健成长》2021-10-27
- 《传智教育-半年报点评:领跑数字化人才培训，顺应职教产业发展趋势》2021-08-18

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	836.95	832.89	876.27	1,096.85	1,389.19
应收票据及应收账款	3.91	5.53	5.88	8.36	9.05
预付账款	9.37	6.39	15.77	12.29	19.98
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	13.56	456.60	414.25	409.67	415.13
流动资产合计	863.80	1,301.41	1,312.17	1,527.17	1,833.34
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3.29	2.45	1.39	0.93	1.35
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	2.73	3.52	2.80	2.09	1.38
其他	235.77	430.26	309.70	347.40	310.23
非流动资产合计	241.78	436.23	313.89	350.42	312.97
资产总计	1,111.01	1,749.16	1,626.06	1,877.59	2,146.31
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	22.97	3.43	44.37	14.37	49.56
其他	62.06	130.27	70.51	75.21	76.43
流动负债合计	85.03	133.70	114.88	89.57	125.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	227.27	113.64	170.45	142.04
非流动负债合计	0.00	227.27	113.64	170.45	142.04
负债合计	260.67	536.17	228.51	260.03	268.03
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	362.20	402.45	402.45	402.45	402.45
资本公积	23.18	275.58	275.58	275.58	275.58
留存收益	464.96	534.96	719.52	939.53	1,200.25
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	850.34	1,212.99	1,397.55	1,617.56	1,878.28
负债和股东权益总计	1,111.01	1,749.16	1,626.06	1,877.59	2,146.31

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	65.07	76.84	205.11	244.51	289.75
折旧摊销	22.32	20.53	2.28	1.68	0.79
财务费用	0.00	14.85	(23.38)	(22.45)	(22.09)
投资损失	(9.29)	(20.62)	(16.21)	(15.37)	(17.40)
营运资金变动	(151.24)	69.51	(137.04)	(0.61)	31.34
其它	89.24	29.68	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	16.09	190.80	30.76	207.76	282.39
资本支出	0.54	(224.88)	114.14	(56.32)	28.91
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(51.83)	(189.61)	(45.72)	71.19	(12.01)
投资活动现金流	(51.29)	(414.49)	68.41	14.87	16.90
债权融资	7.82	44.26	(35.24)	22.45	22.09
股权融资	(0.49)	284.94	(20.55)	(24.50)	(29.03)
其他	(8.69)	(107.57)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(1.35)	221.63	(55.79)	(2.05)	(6.94)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(36.54)	(2.06)	43.38	220.58	292.34

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	639.62	663.85	896.20	1,078.13	1,300.22
营业成本	352.07	339.65	457.06	555.24	665.71
营业税金及附加	0.23	2.02	2.05	2.05	3.14
销售费用	105.42	104.09	116.51	129.38	154.08
管理费用	75.09	78.31	89.62	107.81	132.62
研发费用	74.19	75.25	67.66	75.47	88.42
财务费用	(7.82)	14.36	(23.38)	(22.45)	(22.09)
资产/信用减值损失	(7.20)	(2.79)	(4.07)	(4.69)	(4.20)
公允价值变动收益	0.00	0.48	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.29	20.62	16.21	15.37	17.40
其他	(4.40)	(44.12)	0.00	0.00	0.00
营业利润	42.75	75.98	198.81	241.32	291.54
营业外收入	22.06	7.01	16.79	15.28	12.53
营业外支出	0.85	2.91	1.95	1.90	2.25
利润总额	63.95	80.08	213.66	254.70	301.82
所得税	(1.12)	3.24	8.55	10.19	12.07
净利润	65.07	76.84	205.11	244.51	289.75
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	65.07	76.84	205.11	244.51	289.75
每股收益(元)	0.16	0.19	0.51	0.61	0.72

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-30.75%	3.79%	35.00%	20.30%	20.60%
营业利润	-76.67%	77.73%	161.67%	21.38%	20.81%
归属于母公司净利润	-63.91%	18.10%	166.92%	19.21%	18.50%
获利能力					
毛利率	44.96%	48.84%	49.00%	48.50%	48.80%
净利率	10.17%	11.58%	22.89%	22.68%	22.28%
ROE	7.65%	6.34%	14.68%	15.12%	15.43%
ROIC	-11.83%	-38.98%	-37.87%	-111.23%	-113.87%
偿债能力					
资产负债率	23.46%	30.65%	14.05%	13.85%	12.49%
净负债率	-98.43%	-63.83%	-62.70%	-67.81%	-73.96%
流动比率	3.33	4.25	11.42	17.05	14.55
速动比率	3.33	4.25	11.42	17.05	14.55
营运能力					
应收账款周转率	157.98	140.56	157.09	151.44	149.38
存货周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
总资产周转率	0.57	0.46	0.53	0.62	0.65
每股指标(元)					
每股收益	0.16	0.19	0.51	0.61	0.72
每股经营现金流	0.04	0.47	0.08	0.52	0.70
每股净资产	2.11	3.01	3.47	4.02	4.67
估值比率					
市盈率	121.35	102.75	38.50	32.29	27.25
市净率	9.29	6.51	5.65	4.88	4.20
EV/EBITDA	0.00	42.18	34.52	26.71	21.11
EV/EBIT	0.00	42.83	34.95	26.91	21.17

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com