

2021年04月19日

20 年业绩符合预期，看好疫情后的业绩弹性

传智教育(003032)——2020 年报点评

评级:	买入	股票代码:	003032
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	30.32/10.15
目标价格:	34.09	总市值(亿)	91.92
最新收盘价:	22.84	自由流通市值(亿)	9.19
		自由流通股数(百万)	40.24

事件概述

公司 2020 年收入/归母净利/扣非净利 6.40/0.65/0.39 亿元，同比下降 30.75%/63.91%/73.62%，业绩与其招股书预测基本相符、符合预期；非经常性收益 2600 万元，其中税前政府补助 2148 万元。2020Q1-4 收入 1.48/1.16/1.77/1.99 亿元、归母净利-0.02/-0.28/0.45/0.51 亿元、扣非净利-0.13/-0.34/0.35/0.50 亿元，前三季度政府补贴较多、三四季度环比改善明显。公司计划每 10 股派发现金红利 0.17 元，总计分派现金红利 684 万元。

公司预告 21Q1 净利为 520-779 万元 (20Q1 亏损 235 万元)，其中资产处置收益为 594 万元。公司在 3 月初恢复线下短训教学。

分析判断:

收入拆分来看，线上+下短训/非学历高教/其他收入 5.94/0.33/0.12 亿元，同比下降 32.44%/5.44%/-33.63%，而短训中线下培训收入下降 38%至 5.27 亿元、线上培训收入增长 130.03%至 0.67 亿元。受疫情影响，公司于 5 月陆续开始复课、北京 8 月才开始复课，对收入产生较大影响。分地区来看，华东、华南、华中收入均下降 40%以上，华北和华西下降 10%/18%。

净利拆分来看，2020 年毛利率/归母净利率为 44.96%/10.17%，同比下降 4.37/9.35PCT，毛利率中线上+下短训毛利率同比下降 10.59PCT 至 43.60%，公司进行了一定程度的成本控制，其中职工薪酬下降 30%主要由于人员减少及社保减免。销售/管理/研发/财务费用率为 16.48%/11.74%/11.60%/-1.22%、同比提升 3.22/0.92/4.64/-1.11PCT。

预收与现金流来看，2020 年末合同负债 1.76 亿元、同比下降 18%，经营活动现金流净额 0.16 亿元、同比下降 88%，主要系学员报名就业班意愿下降、期末预收学员学费下降所致。

投资建议:

看好 2021 年疫情后收款及业绩恢复，及公司较强的 IT 培训业内竞争力、上市募投项目落地后的成长性，维持 21-22 年营收 10.6/13.1 亿元、归母净利 2.1 /2.7 亿元，新增预测 23 年营收 15.7 亿元、归母净利 3.5 亿元。维持目标价 34.09 元 (2022 年 50 倍 PE)，维持“买入”评级。近期国家进一步强调职业教育的重要性，有望催化公司估值提振；董事长公告自 2 月 26 日起 3 个月内拟增持金额 100-500 万元。

风险提示

市场竞争加剧风险、管理团队和师资流失风险、运营成本上升风险、系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	924	640	1,060	1,308	1,569
YoY (%)	16.7%	-30.8%	65.8%	23.3%	20.0%
归母净利润(百万元)	180	65	213	274	346
YoY (%)	6.2%	-63.9%	227.6%	28.5%	26.5%
毛利率 (%)	49.3%	45.0%	51.8%	52.7%	53.8%
每股收益 (元)	0.45	0.16	0.53	0.68	0.86
ROE	23.1%	7.7%	20.0%	20.3%	20.2%

市盈率

50.99

141.27

43.12

33.56

26.53

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 唐爽爽

邮箱: tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话:

分析师: 何富丽

邮箱: hef1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520080002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	640	1,060	1,308	1,569	净利润	65	213	274	346
YoY (%)	-30.8%	65.8%	23.3%	20.0%	折旧和摊销	22	10	10	10
营业成本	352	511	619	725	营运资金变动	-66	104	71	70
营业税金及附加	0	4	5	5	经营活动现金流	16	286	310	377
销售费用	105	146	177	210	资本开支	-13	-1	-1	-1
管理费用	75	120	145	171	投资	-50	-10	-10	-10
财务费用	-8	-1	-2	-3	投资活动现金流	-51	-14	-10	-6
资产减值损失	-5	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	9	23	26	30	债务募资	0	0	0	0
营业利润	43	227	297	381	筹资活动现金流	-1	0	0	0
营业外收支	21	19	19	19	现金净流量	-37	272	300	371
利润总额	64	246	317	400					
所得税	-1	33	43	54	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	65	213	274	346	成长能力				
归属于母公司净利润	65	213	274	346	营业收入增长率	-30.8%	65.8%	23.3%	20.0%
YoY (%)	-63.9%	227.6%	28.5%	26.5%	净利润增长率	-63.9%	227.6%	28.5%	26.5%
每股收益	0.16	0.53	0.68	0.86	盈利能力				
					毛利率	45.0%	51.8%	52.7%	53.8%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	10.2%	20.1%	20.9%	22.1%
货币资金	837	1,109	1,409	1,780	总资产收益率 ROA	5.9%	14.7%	15.1%	15.4%
预付款项	9	14	16	19	净资产收益率 ROE	7.7%	20.0%	20.3%	20.2%
存货	0	0	0	0	偿债能力				
其他流动资产	23	33	39	45	流动比率	3.33	3.05	3.19	3.43
流动资产合计	869	1,156	1,464	1,844	速动比率	3.28	2.99	3.13	3.37
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	3.21	2.92	3.07	3.31
固定资产	3	9	19	35	资产负债率	23.5%	26.2%	25.4%	23.9%
无形资产	3	3	3	3	经营效率				
非流动资产合计	242	292	348	408	总资产周转率	0.58	0.73	0.72	0.70
资产合计	1,111	1,448	1,812	2,252	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.16	0.53	0.68	0.86
应付账款及票据	23	33	40	47	每股净资产	2.11	2.66	3.36	4.26
其他流动负债	238	346	419	491	每股经营现金流	0.04	0.71	0.77	0.94
流动负债合计	261	379	459	538	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	0	0	0	0	PE	141.27	43.12	33.56	26.53
非流动负债合计	0	0	0	0	PB	0.00	8.60	6.80	5.36
负债合计	261	379	459	538					
股本	362	362	362	362					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	850	1,069	1,352	1,714					
负债和股东权益合计	1,111	1,448	1,812	2,252					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，10年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券等，曾获得2014-2015年纺织服装行业新财富第1名团队。

何富丽：对外经济贸易大学管理学硕士、学士，CPA，2年研究经验，曾任职于国盛证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。