

2020 年报点评: 疫情下收入-31%, 期待疫情后业绩恢复

买入 (首次)

2021 年 04 月 20 日

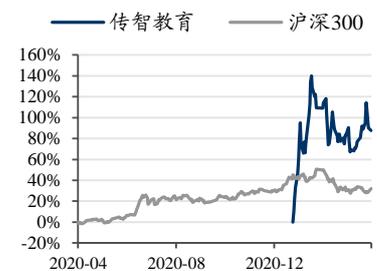
盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	640	1,041	1,260	1,461
同比 (%)	-30.8%	62.7%	21.1%	16.0%
归母净利润 (百万元)	65	186	247	299
同比 (%)	-63.9%	185.4%	33.2%	21.0%
每股收益 (元/股)	0.18	0.46	0.61	0.74
P/E (倍)	127.1	49.5	37.2	30.7

业绩简评

- 2020 年公司受疫情影响, 收入和利润出现较大下滑:** 2020 年公司实现营业收入 6.4 亿元, 同比-30.8%, 实现归母净利润 6507 万元, 同比-63.9%, 扣非归母净利润 3908 万元, 同比-73.6%。公司业绩符合我们预期。
- 短期培训受疫情影响较大, 非学历高等教育疫情下韧性凸显:** 2020 年受疫情影响, 公司虽然将线下培训转为线上, 但整体教学仍受到了较大影响, 旗下网点从 5 月才开始陆续复课, 导致营收端受到一定影响, 具体拆分来看, 2020 年公司线上/下短期培训收入为 5.9 亿元, 同比-32.4%, 占营收的比例为 92.9%, 同比-2.3pct, 非学历高等教育收入为 3347.3 万元, 同比-5.4%, 占营收的比例为 5.2%, 同比+1.4pct。
- 毛利率同比有所下降, 费用率有所增加, 主要因疫情下成本和费用相对收入更加刚性:** 2020 年毛利率为 44.96%, 同比下降 4.37pct, 同样因为受疫情影响, 费用端相对收入端较为刚性; 销售费用率和管理费用率分别为 16.5%和 23.3%, 分别同比增加了 3.2pct 和 5.55pct。
- 成熟的研发教学, 内容紧贴市场:** 公司通过与企业的紧密合作, 保证课程与企业要求高度契合; 同时推介学生实习和工作机会。通过高薪聘请 IT 大厂技术大牛组建研发团队保证课程贴近市场需求, 通过专业教研+教师培训机制实现规模化扩张。
- 良好的品牌形象和行业口碑获客:** 公司在行业内树立了良好的品牌形象和口碑, 70%新客户来自于口碑推荐, 获客成本低。公司依托丰富的教学资源为高校提供全方位教学内容资源、教学支持平台和实训服务等支持, 提升在 IT 圈子的专业话语权, 提前锁定潜在的培训客户群体。
- 线下网点持续拓展, “技能+学历” 模式发展潜力十足:** 2020 年公司将加大资金投入, 开拓新的教学网点, 扩大线下培训的影响力和辐射范围, 扩大招生规模。强化“黑马程序员”、“博学谷” 等子品牌的建设。此外, 公司也将针对高中毕业生, 依托“传智专修学院” 平台, 大力推广“技能+学历” 的业务模式, 该业务疫情下表现出了较强韧性, 未来或成为公司重要的业务增长点。
- 盈利预测与投资评级:** 公司是国内 IT 培训行业的头部企业, 有较为深厚的校企关系和行业影响力, 有较强的营销能力和低成本获客能力, 未来仍能保持稳定的收入利润增长。我们维持公司 2021-22 年盈利预测不变, 预计实现净利润 1.9 亿/2.5 亿元, 预计 2023 年净利润 3 亿元, 同比增速为 185%/33%/21%, 最新收盘价对应 21-23 年 PE 分别为 50/37/31 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 业绩恢复不及预期, 招生不及预期等

证券分析师 吴劲草
 执业证号: S0600520090006
 wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 张家璇
 执业证号: S0600520120002
 zhangjx@dwzq.com.cn
证券分析师 张良卫
 执业证号: S0600516070001
 021-60199793
 zhanglw@dwzq.com.cn
证券分析师 周良玖
 执业证号: S0600517110002
 021-60199793
 zhoulj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.84
一年最低/最高价	10.15/30.32
市净率(倍)	8.81
流通 A 股市值(百万元)	919.19

基础数据

每股净资产(元)	2.35
资产负债率(%)	23.46
总股本(百万股)	402.45
流通 A 股(百万股)	40.24

相关研究

1、《传智教育 (003032): 传智: “全民学码”, IT 培训龙头上市扬帆》2021-01-11

传智教育三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	869	1,010	1,451	1,579	营业收入	640	1,041	1,260	1,461
现金及现金等价物	837	959	1,411	1,519	减: 营业成本	352	531	636	745
预付账款	9	23	16	29	营业费用	105	151	176	190
其他流动资产	23	27	23	31	管理费用	149	187	214	234
非流动资产	242	235	222	207	财务费用	-8	-7	-6	-8
长期股权投资	14	14	14	14	其他收益	92	92	98	101
长期待摊费用	57	50	38	24	营业利润	43	184	250	311
其他非流动资产	171	172	170	169	加: 营业外净收支	21	20	24	21
资产总计	1,111	1,245	1,673	1,786	利润总额	64	204	273	333
流动负债	261	274	317	368	减: 所得税	-1	18	26	33
预付账款	176	211	253	304	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	85	63	64	65	归属母公司净利润	65	186	247	299
非流动负债	0	0	0	0	EBIT	64	204	273	333
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	86	224	296	356
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债总计	261	274	317	368					
少数股东权益	0	0	0	0	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
归母公司股东权益	850	1,030	1,195	1,472	每股收益(元)	0.18	0.46	0.61	0.74
负债和股东权益总计	1,111	1,245	1,673	1,786	每股净资产(元)	2.35	2.56	2.97	3.66
					发行在外股份(百万股)	362	402	402	402
					ROIC(%)	-47%	-227%	-67%	-150%
					ROE(%)	7.7%	18.0%	20.7%	20.3%
					毛利率(%)	45.0%	49.0%	49.5%	49.0%
					销售净利率(%)	10.2%	17.8%	19.6%	20.5%
					资产负债率(%)	23.5%	22.0%	18.9%	20.6%
					收入增长率(%)	-30.8%	62.7%	21.1%	16.0%
					净利润增长率(%)	-63.9%	185.4%	33.2%	21.0%
					P/E	127.14	49.50	37.15	30.71
					P/B	9.73	8.93	7.69	6.24
					EV/EBITDA	86.19	36.82	26.32	21.55

数据来源: 贝格, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>