

## 2021Q1 点评: 收入-6.1%, 疫情后业绩逐步恢复, 校企合作持续加码

2021年04月28日

买入 (维持)

| 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)     | 116.6  | 45.4   | 34.1  | 28.2  |

### 业绩简评

- **2021Q1 公司收入小幅下滑, 业绩基本符合我们预期:** 4月27日晚公司公布2021年Q1业绩, Q1公司实现收入1.4亿元, 同比-6.1%, 实现归母净利润649.9万元, 扣非归母净利润-325.9万元。公司业绩疫情后逐步恢复, 基本符合我们预期。
- **毛利率同比恢复明显, 管理费用略有抬头, 销售费用率有所改善:** 2021Q1公司毛利率为42.7%, 同比+9pct恢复明显, 主要得益于公司在疫情期间强化管理, 优化了人员结构, 职工薪酬有所降低; 管理费用率为14.1%, 同比+1.4pct; 销售费用率为15.6%, 同比改善4.6pct; 研发费用率为13.7%, 同比+1.5pct。
- **持续推进校企合作, 携手华为开发者学院, 打造前沿技术系列课程:** 公司始终坚持校企合作的方针, 已与众多国内头部IT企业达成了深度合作。今年公司与华为开发者学院持续加深合作, 共同举办了系列直播私享会, 参与者按要求完成考试后, 不仅能收获全球最前沿的HarmonyOS应用开发能力培训, 还将获得华为官方认证的结课证书。未来, 双方将共同打造智能机器人等系列课程, 为开发者赋能。此次合作一方面, 提升了公司的专业教学水平, 有利于巩固其持续输出高质量前沿课程的能力, 保证公司的课程与企业要求高度契合; 另一方面, 公司与大型企业的深度绑定, 有利于提升自身影响力及学员的社会认可度, 保障了口碑推荐占主导的获客模式, 有效降低了公司的获客成本。
- **IT 短期培训持续发展, “技能+学历” 模式发展潜力十足:** 1) **IT 短期培训:** 2021年线下IT短期培训有望实现稳健发展, 公司将加大资金投入, 开拓新的教学网点, 扩大影响力和辐射范围, 同时疫情加强了公司对于线上IT短期培训的重视, 公司将加大研发投入以提升学员对于线上产品的认可度, 强化“黑马程序员”、“博学谷”等子品牌的建设; 2) **IT 非学历高等教育:** 公司将针对高中毕业生, 依托“传智专修学院”平台, 大力发展具备较强韧性的“技能+学历”的业务模式, IT非学历高等教育业务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, 深耕行业多年, 其IT短期培训与IT非学历培训均具备较强的增长动力, 预计公司未来仍能保持稳定的收入利润增长。我们维持公司2021-23年盈利预测不变, 预计实现净利润1.9亿/2.5亿元/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45/34/28倍, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 网点扩张不及预期, 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)        | 20.95       |
| 一年最低/最高价      | 10.15/30.32 |
| 市净率(倍)        | 7.4         |
| 流通 A 股市值(百万元) | 843.1       |

### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元)    | 2.86   |
| 资产负债率(%)    | 33.11  |
| 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): 2020 年报点评: 疫情下收入-31%, 期待疫情后业绩恢复》  
2021-04-20

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        |
| <b>流动资产</b>      | <b>869</b>   | <b>1,010</b> | <b>1,451</b> | <b>1,579</b> | <b>营业收入</b>      | <b>640</b>   | <b>1,041</b> | <b>1,260</b> | <b>1,461</b> |
| 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          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>242</b>   | <b>235</b>   | <b>222</b>   | <b>207</b>   | 研发费用             | 74           | 73           | 76           | 73           |
| 长期股权投资           | 14           | 14           | 14           | 14           | 财务费用             | -8           | -7           | -6           | -8           |
| 长期待摊费用           | 57           | 50           | 38           | 24           | 其他收益             | 92           | 92           | 98           | 101          |
| 其他非流动资产          | 171          | 172          | 170          | 169          | <b>营业利润</b>      | <b>43</b>    | <b>184</b>   | <b>250</b>   | <b>311</b>   |
| <b>资产总计</b>      | <b>1,111</b> | <b>1,245</b> | <b>1,673</b> | <b>1,786</b> | 加: 营业外净收支        | 21           | 20           | 24           | 21           |
| <b>流动负债</b>      | <b>261</b>   | <b>274</b>   | <b>317</b>   | <b>368</b>   | <b>利润总额</b>      | <b>64</b>    | <b>204</b>   | <b>273</b>   | <b>333</b>   |
| 预付账款             | 176          | 211          | 253          | 304          | 减: 所得税           | -1           | 18           | 26           | 33           |
| 其他流动负债           | 85           | 63           | 64           | 65           | 少数股东损益           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>非流动负债</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>65</b>    | <b>186</b>   | <b>247</b>   | <b>299</b>   |
| 长期借款             | 0            | 0            | 0            | 0            | EBIT             | 64           | 204          | 273          | 333          |
| 其他非流动负债          | 0            | 0            | 0            | 0            | EBITDA           | 86           | 224          | 296          | 356          |
| <b>负债总计</b>      | <b>261</b>   | <b>274</b>   | <b>317</b>   | <b>368</b>   |                  |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 0            | 0            | 0            | 0            |                  |              |              |              |              |
| 归母公司股东权益         | 850          | 1,030        | 1,195        | 1,472        | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2020A</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>1,111</b> | <b>1,245</b> | <b>1,673</b> | <b>1,786</b> | 每股收益(元)          | 0.18         | 0.46         | 0.61         | 0.74         |
|                  |              |              |              |              | 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              | 116.62       | 45.40        | 34.07        | 28.17        |
|                  |              |              |              |              | P/B              | 8.92         | 8.19         | 7.05         | 5.73         |
|                  |              |              |              |              | EV/EBITDA        | 78.26        | 33.42        | 23.75        | 19.41        |

数据来源: 贝格数据, 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>