

2021H1 点评: 2021H1 收入同比+15.2%, 利润扭亏为盈, 疫情后经营持续恢复 买入 (维持)

2021年08月18日

证券分析师 吴劲草

执业证号: S0600520090006

wujc@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

研究助理 谭志千

tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	640	838	978	1,100
同比 (%)	-30.8%	31.0%	16.7%	12.5%
归母净利润 (百万元)	65	125	191	223
同比 (%)	-63.9%	91.4%	53.0%	17.0%
每股收益 (元/股)	0.18	0.31	0.47	0.55
P/E (倍)	132	76	50	43

业绩简评

- 2021H1 收入同比+15.2%，利润扭亏为盈，Q2 恢复强劲：**8月17日晚公司公布2021年上半年业绩，上半年公司收入3亿元，同比增速+15.2%，拆分来看 Q1/Q2 收入分别为 1.4 亿元/1.6 亿元，同比增速分别为 -6.1%/+43%。H1 归母净利润为 2613 万元，相比于去年扭亏为盈。
- 毛利率同比恢复明显，费用率整体有所改善：**2021H1 公司毛利率为 45.9%，同比去年同期的 28.8%有较大改善，已经基本恢复到疫情前水平，其中销售费用率 15.5%，管理费用率 12.2%，同比均有明显改善。
- 公司所在的职业培训赛道是政府鼓励的方向：**公司主要我国领先的 IT 培训机构，在全国北京、上海等 19 个一二线城市有重点布局。主要通过提供短期培训课程，培养互联网，IT，软件等方面的专业技术人才，属于职业教育范畴，整体受政策风险较小，是目前政策鼓励的方向，2021 年以来，政府关于职业教育已有多次发言，鼓励推动企业和社会力量举办高质量职业教育，我们预计未来随着国家政策的大力支持，职业教育赛道仍将保持高速发展。
- IT 人才供不应求，数字化人才有广阔的就业前景，拉动相关职业培训的发展：**2015 年以来 IT 行业市场保持 15%以上的年均增速，其中 IT 培训行业市场规模达到 600 亿以上。随着各行业数字化转型的推进，对于专业的 IT 人才都有较大需求缺口，从而将有效拉动职业培训的发展。
- 公司具备良好的品牌形象和行业口碑，课程质量高：**公司深耕 IT 培训多年，获得了工信部，IT 行业头部企业等多方的认可，在行业里已经树立了良好的品牌形象和口碑，口碑营销和高校合作将帮助公司有效转化更多学员。同时公司与企业保持紧密合作，包括教师培训，课程研发等方面，对于企业真正需要的人才技能有最前沿的了解，使得公司的课程更加具备竞争力。
- 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，有较强的品牌认知，所处的赛道也是国家政策重点鼓励的方面，受到政策风险较小。我们预计公司未来仍能保持稳定的收入利润增长，但考虑到疫情仍有部分反复，我们出于保守估计暂时下调公司 2021-2023 年归母净利润从 1.9 亿/2.5 亿元/3 亿元至 1.3 亿/1.9 亿元/2.2 亿元，最新收盘价对应 2021/2022 年 PE 分别为 76/50 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.65
一年最低/最高价	10.15/41.32
市净率(倍)	8.33
流通 A 股市值(百万元)	951.79

基础数据

每股净资产(元)	2.89
资产负债率(%)	33
总股本(百万股)	402.45
流通 A 股(百万股)	40.24

相关研究

- 《传智教育 (003032): 2021Q1 点评: 收入-6.1%，疫情后业绩逐步恢复，校企合作持续加码》**
2021-04-28
- 《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
流动资产	869	1,049	1,296	1,583	营业收入	640	838	978	1,100
现金及现金等价物	837	1,009	1,260	1,537	减: 营业成本	352	427	494	550
预付账款	9	17	14	21	营业费用	105	130	137	143
其他流动资产	23	23	22	26	管理费用	149	176	176	198
非流动资产	242	234	221	206	财务费用	-8	-6	-5	-6
长期股权投资	14	14	14	14	其他收益	92	101	99	112
长期待摊费用	57	50	38	24	营业利润	43	117	187	227
其他非流动资产	171	170	169	168	加: 营业外净收支	21	20	24	21
资产总计	1,111	1,283	1,516	1,789	利润总额	64	137	211	248
流动负债	261	274	317	368	减: 所得税	-1	12	20	25
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	125	191	223
非流动负债	0	0	0	0	EBIT	64	137	211	248
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	86	156	232	271
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					
归母公司股东权益	850	969	1,159	1,381					
负债和股东权益总计	1,111	1,283	1,516	1,789					
					重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
					每股收益(元)	0.18	0.31	0.47	0.55
					每股净资产(元)	2.35	2.41	2.88	3.43
					发行在外股份(百万股)	362	402	402	402
					ROIC(%)	23.7%	53.2%	88.3%	105.2%
					ROE(%)	7.7%	12.9%	16.4%	16.2%
					毛利率(%)	45.0%	49.0%	49.5%	50.0%
					销售净利率(%)	10.2%	14.9%	19.5%	20.3%
					资产负债率(%)	23.5%	21.3%	20.9%	20.6%
					收入增长率(%)	-30.8%	31.0%	16.7%	12.5%
					净利润增长率(%)	-63.9%	91.4%	53.0%	17.0%
					P/E	131.65	76.42	49.95	42.68
					P/B	10.07	9.83	8.21	6.89
					EV/EBITDA	89.59	54.49	35.56	29.49

数据来源: wind, 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>