

传智教育 (003032)

证券研究报告

2021年08月18日

领跑数字化人才培养，顺应职教产业发展趋势

公司 2021H1 营收 3.04 亿元，同比+15.2%；归母净利润 0.26 亿元，同比+184.9%。2020 年度，华中、华南部分教学中心，如武汉、广州受疫情影响较为严重，2021 年开始随着疫情防控趋于稳定，经济发展呈现稳定复苏态势，学员参与就业班的意愿显著提高，营业收入较上年同期增幅明显。

分产品来看，线上/下短训收入 2.85 亿元，占比 93.7%，同比+2.7pct；非学历高等教育收入 0.14 亿元，占比 4.6%，同比-2.3pct。

分地区来看，华东地区收入 0.69 亿元，占比 22.6%，同比-3.4pct；华南地区收入 0.56 亿元，占比 18.6%，同比+2.5pct；华北地区收入 1.24 亿元，占比 40.8%，同比-2.0pct；华中地区收入 0.45 亿元，占比 14.9%，同比+2.9pct；华西地区收入 0.09 亿元，占比 3.0%，同比+0.1%。

毛利端：2021H1 公司毛利率 46.1%，同比+17.3pct；其中线上/下短训毛利率 46.4%，同比+22.1pct。公司持续进行成本优化，收入的增加及成本降低共同作用，使得毛利率有所增长。

费用端：2021H1 公司销售费用 0.47 亿元，销售费用率 15.5%，同比-7.3pct，主要系宣传推广费较上年同期下降所致；管理费用 0.37 亿元，管理费用率 12.2%，同比-3.4pct，去年同期管理费用为 0.41 亿元；研发费用 0.38 亿元，研发费用率 12.5%，同比-1.9pct，去年同期研发费用为 0.38 亿元；财务费用 0.07 亿元，财务费用率 2.3%，同比+2.3pct，主要系执行新租赁准则所致。

利润端：2021H1 公司归母净利润 0.26 亿元，同比+184.9%；扣非归母净利润 0.13 亿元，同比+128.3%。

现金流端：截至 2020H1，公司拥有现金及现金等价物余额 7.52 亿元，同比-3.1%。

下调盈利预测，给予买入评级。考虑到职业教育行业竞争对手相继进入市场，培训产品同质化竞争日益严重，公司未来面临市场竞争加剧风险，因此我们下调公司盈利预测，将 2021-23 年公司收入预测从 11.82 亿元/14.97 亿元/18.72 亿元调整为 9.72 亿元/11.17 亿元/12.89 亿元，将净利润预测从 2.02 亿元/2.48 亿元/3.12 亿元调整为 1.55 亿元/1.79 亿元/2.11 亿元，对应 PE 分别为 61x/53x/45x。

风险提示：数字化人才需求下降风险，行业竞争加剧的风险，租赁场所存在合规瑕疵的风险，经营资质风险，疫情反复风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	923.67	639.62	972.22	1,117.08	1,289.11
增长率(%)	16.71	(30.75)	52.00	14.90	15.40
EBITDA(百万元)	251.68	124.30	161.66	196.01	230.64
净利润(百万元)	180.27	65.07	155.31	178.77	210.53
增长率(%)	6.16	(63.91)	138.70	15.10	17.77
EPS(元/股)	0.45	0.16	0.39	0.44	0.52
市盈率(P/E)	52.80	146.28	61.28	53.24	45.21
市净率(P/B)	12.22	11.19	9.15	7.86	6.76
市销率(P/S)	10.30	14.88	9.79	8.52	7.38
EV/EBITDA	0.00	0.00	49.36	41.91	32.77

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/文化传媒
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	23.65 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)	40.24
A 股总市值(百万元)	9,517.88
流通 A 股市值(百万元)	951.79
每股净资产(元)	2.89
资产负债率(%)	33.00
一年内最高/最低(元)	41.32/10.15

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	
张一帆	联系人
zhangyifana@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《传智教育-年报点评报告:疫情短暂影响，加强 IT 产品及直营渠道建设，分享职教产业红利》 2021-04-20
- 《传智教育-首次覆盖报告:深耕 IT 教育培训，打通学历 + 非学历》 2021-01-15

公司 2021H1 营收 3.04 亿元，同比+15.2%；归母净利 0.26 亿元，同比+184.9%。2020 年度，华中、华南部分教学中心，如武汉、广州受疫情影响较为严重，2021 年开始随着疫情防控趋于稳定，经济发展呈现稳定复苏态势，学员参与就业班的意愿显著提高，营业收入较上年同期增幅明显。

分产品来看，线上/下短训收入 2.85 亿元，占比 93.7%，同比+2.7pct；非学历高等教育收入 0.14 亿元，占比 4.6%，同比-2.3pct。

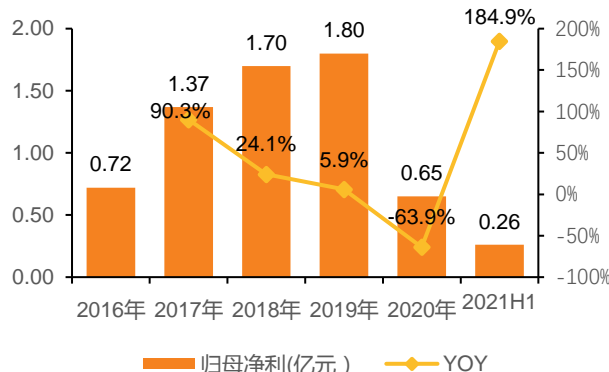
分地区来看，华东地区收入 0.69 亿元，占比 22.6%，同比-3.4pct；华南地区收入 0.56 亿元，占比 18.6%，同比+2.5pct；华北地区收入 1.24 亿元，占比 40.8%，同比-2.0pct；华中地区收入 0.45 亿元，占比 14.9%，同比+2.9pct；华西地区收入 0.09 亿元，占比 3.0%，同比+0.1%。

图 1：公司 2021H1 营收 3.04 亿元，同比+15.2%



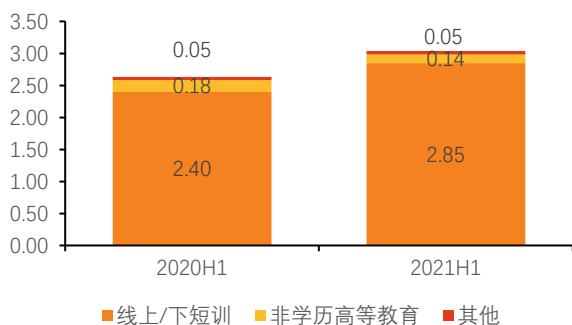
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：公司 2021H1 归母净利 0.26 亿元，同比+184.9%



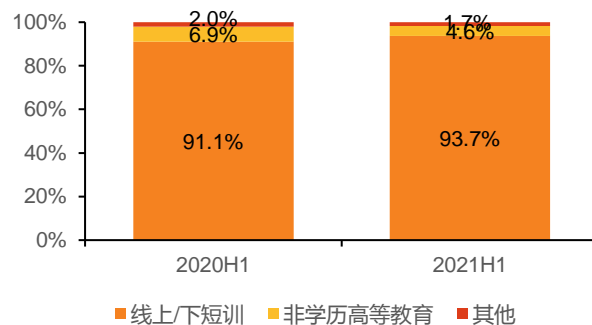
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：公司 2021H1 线上/下短训收入 2.85 亿元（单位：亿元）



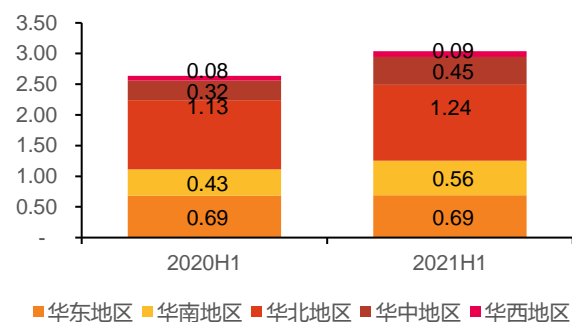
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：公司 2021H1 线上/下短训收入占比 93.7%



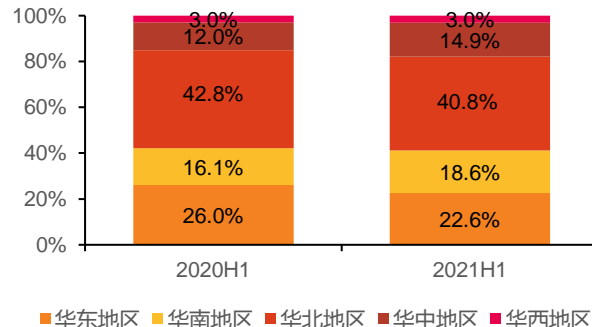
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：公司 2021H1 华北地区收入 1.24 亿元（单位：亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：公司 2021H1 华北地区收入占比 40.8%

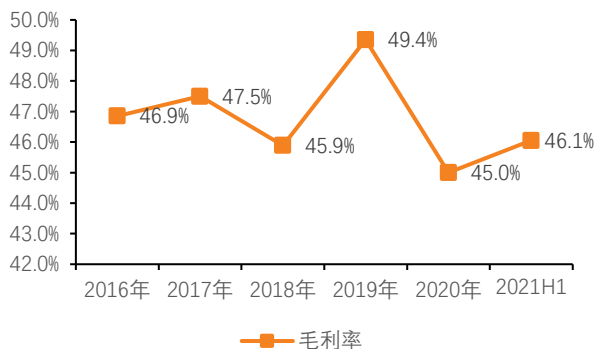


资料来源：Wind，天风证券研究所

毛利端：2021H1 公司毛利率 46.1%，同比+17.3pct；其中线上/下短训毛利率 46.4%，同比+22.1pct。公司持续进行成本优化，收入的增加及成本降低共同作用，使得毛利率有所增长。

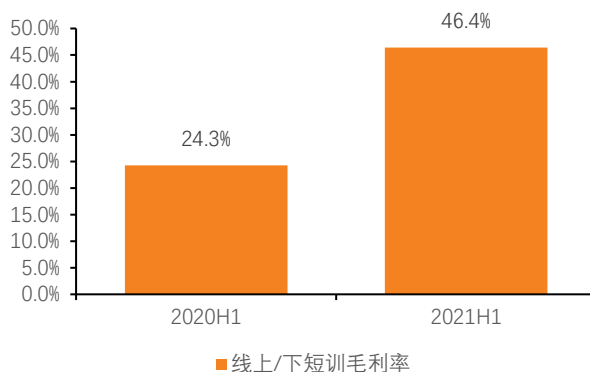
费用端：2021H1 公司销售费用 0.47 亿元，销售费用率 15.5%，同比-7.3pct，主要系宣传推广费较上年同期下降所致；管理费用 0.37 亿元，管理费用率 12.2%，同比-3.4pct，去年同期管理费用为 0.41 亿元；研发费用 0.38 亿元，研发费用率 12.5%，同比-1.9pct，去年同期研发费用为 0.38 亿元；财务费用 0.07 亿元，财务费用率 2.3%，同比+2.3pct，主要系执行新租赁准则所致。

图 7：2021H1 公司毛利率 46.1%



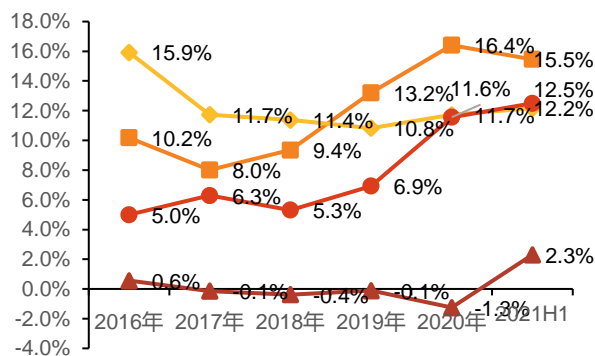
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：2021H1 公司毛利率同比+17.3pct



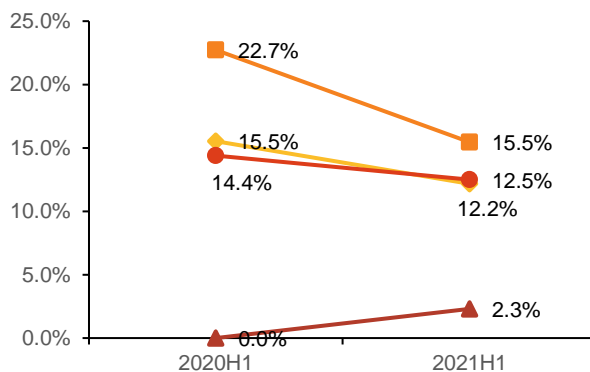
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：2021H1 公司期间费用率 42.4%



资料来源：Wind，天风证券研究所

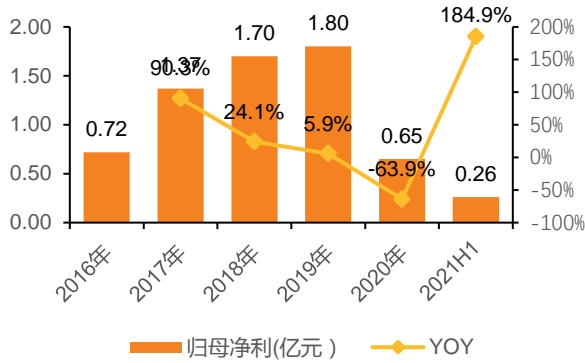
图 10：2021H1 公司期间费用率同比-10.2pct



资料来源：Wind，天风证券研究所

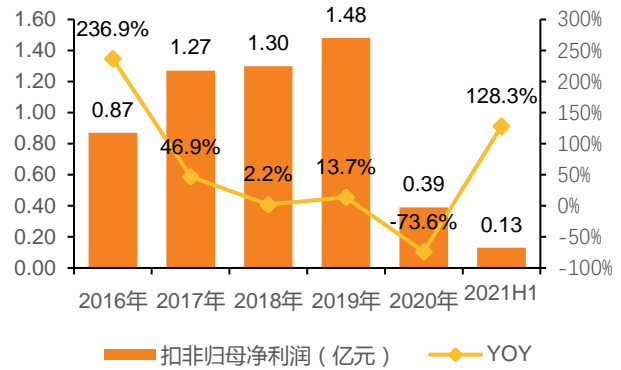
利润端：2021H1 公司归母净利润 0.26 亿元，同比+184.9%；扣非归母净利润 0.13 亿元，同比+128.3%。

图 11：公司 2021H1 归母净利 0.26 亿元，同比+184.9%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：公司 2021H1 扣非归母净利润 0.13 亿元，同比+128.3%



资料来源：Wind，天风证券研究所

现金流端：截至 2020H1，公司拥有现金及现金等价物余额 7.52 亿元，同比-3.1%。

职业教育获得国家政策支持，将促进职业教育行业快速发展。2021 年 4 月，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平对职业教育工作作出重要指示强调，在全面建设社会主义现代化国家新征程中，职业教育前途广阔、大有可为。

在国家经济转型及国家政策的大力支持下，数字化人才教育培训行业拥有较大的发展潜力。随着国家新基建战略布局的发布，5G 大数据中心、人工智能、工业互联网等七大领域对数字化人才的需求将会更加迫切，数字化人才将会迎来爆发式用人需求增长，而在新一轮产业升级和科技创新的大进程下，各行各业正迎来大面积的数字化转型，大量岗位都急需数字化赋能，如传统岗位的数字化转型，及像 AI 工程师、数据科学家、数字化管理师、数字化运营人员、数字化短视频直播人员等均将成为数字化转型期的热门岗位，产生大量人才缺口。

天智教育是国内领先的高精尖数字化人才培养的高新技术企业，是一家以就业为导向的职业教育机构。公司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，主要培养人工智能、大数据、智能制造、软件、互联网、区块链等数字化专业人才及数据分析、网络营销、新媒体、产品经理、设计等数字化应用人才。截至目前，公司累计向社会输送各类优秀数字化人才 30 余万人，全面提升了学员的工作与就业能力，促进了当地数字化经济的发展及新一代信息技术行业的发展。

公司营业收入主要来源于数字化专业人才短期培训业务，主要面向有数字化培训需求的成年人。公司教学中心覆盖北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、重庆、成都、厦门、武汉、郑州、西安、长沙、济南、石家庄、合肥、太原、沈阳、天津等地，在行业内逐渐树立了良好的品牌形象与口碑。公司于 2017 年开始运营主要面向高中毕业生的数字化人才非学历高等教育业务，已累计培养毕业生 1000 余人，现有在校生 500 余人。

深耕数字化人才培养，研发能力领先，行业口碑良好。公司自成立以来主营业务均聚焦于数字化人才培养业务，专注于中高端数字化专业人才培训，在行业内逐渐树立了良好的品牌形象与口碑。凭借科学有效的课程研发体系，公司紧跟行业热点自主设计、编制培训课程内容，使培训课程内容具有符合市场实用需求、涵盖最新技术内容、激发学员学习兴趣的特点，有效保障学员能够在培训中获得符合市场需求的技术能力，从而实现其获得更好工作岗位的培训目标。

下调盈利预测，给予买入评级。考虑到职业教育行业竞争对手相继进入市场，培训产品同质化竞争日益严重，公司未来面临市场竞争加剧风险，因此我们下调公司盈利预测，将 2021-23 年公司收入预测从 11.82 亿元/ 14.97 亿元/ 18.72 亿元调整为 9.72 亿元/ 11.17 亿元/ 12.89 亿元，将净利润预测从 2.02 亿元/ 2.48 亿元/ 3.12 亿元调整为 1.55 亿元/ 1.79 亿元/ 2.11 亿元，对应 PE 分别为 61x/ 53x/ 45x。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	882.12	836.95	1,359.97	1,132.55	1,801.78
应收票据及应收账款	4.18	3.91	9.84	180.00	252.00
预付账款	10.60	9.37	13.70	13.49	19.25
存货	221.00	325.00	0.10	0.01	0.16
其他	19.60	18.95	15.95	20.37	22.45
流动资产合计	1,137.52	1,194.19	1,399.55	1,346.43	2,095.64
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	4.98	3.29	25.84	68.47	110.15
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	3.40	2.73	2.24	1.75	1.26
其他	197.26	235.77	178.48	171.23	157.67
非流动资产合计	205.65	241.78	242.55	311.05	340.84
资产总计	1,122.20	1,111.01	1,642.10	1,453.54	2,156.86
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	24.58	22.97	29.10	34.59	41.72
其他	318.71	237.70	572.54	208.08	706.86
流动负债合计	343.29	260.67	601.64	242.67	748.57
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	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	343.29	260.67	601.64	242.67	748.57
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	362.20	362.20	402.45	402.45	402.45
资本公积	16.83	23.18	23.18	23.18	23.18
留存收益	416.72	488.14	638.01	808.42	1,005.84
其他	(16.83)	(23.18)	(23.18)	(23.18)	(23.18)
股东权益合计	778.92	850.34	1,040.46	1,210.87	1,408.29
负债和股东权益总计	1,122.20	1,111.01	1,642.10	1,453.54	2,156.86

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	180.27	65.07	155.31	178.77	210.53
折旧摊销	18.45	22.32	1.94	4.26	6.65
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	(18.72)	(9.29)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	(83.98)	18.97	390.96	(322.09)	515.16
其它	37.94	(80.97)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	133.96	16.09	538.22	(149.06)	722.35
资本支出	2.82	0.54	60.00	80.00	50.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(20.26)	(51.83)	(110.00)	(150.00)	(90.00)
投资活动现金流	(17.44)	(51.29)	(50.00)	(70.00)	(40.00)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	7.36	14.18	40.24	0.00	0.00
其他	(12.67)	(15.53)	(5.44)	(8.35)	(13.12)
筹资活动现金流	(5.31)	(1.35)	34.80	(8.35)	(13.12)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	111.21	(36.54)	523.02	(227.42)	669.23

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	923.67	639.62	972.22	1,117.08	1,289.11
营业成本	468.06	352.07	490.97	558.54	644.56
营业税金及附加	3.20	0.23	4.86	5.59	6.45
营业费用	122.45	105.42	153.61	172.03	194.66
管理费用	99.95	75.09	97.22	112.04	128.91
研发费用	64.33	74.19	75.83	87.13	100.55
财务费用	(1.01)	(7.82)	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	(5.29)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	2.50	0.00	153.00	131.00	112.00
投资净收益	18.72	9.29	10.00	210.00	290.00
其他	(37.75)	(6.31)	(173.00)	(351.00)	(412.00)
营业利润	183.23	42.75	159.72	191.75	223.99
营业外收入	21.31	22.06	20.00	20.00	20.00
营业外支出	2.08	0.85	1.20	6.27	2.00
利润总额	202.46	63.95	178.52	205.48	241.99
所得税	22.19	(1.12)	23.21	26.71	31.46
净利润	180.27	65.07	155.31	178.77	210.53
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	180.27	65.07	155.31	178.77	210.53
每股收益(元)	0.45	0.16	0.39	0.44	0.52

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	16.71%	-30.75%	52.00%	14.90%	15.40%
营业利润	13.85%	-76.67%	273.64%	20.05%	16.82%
归属于母公司净利润	6.16%	-63.91%	138.70%	15.10%	17.77%
获利能力					
毛利率	49.33%	44.96%	49.50%	50.00%	50.00%
净利率	19.52%	10.17%	15.98%	16.00%	16.33%
ROE	23.14%	7.65%	14.93%	14.76%	14.95%
ROIC	-50.94%	-11.83%	-62.49%	-33.50%	-209.74%
偿债能力					
资产负债率	30.59%	23.46%	36.64%	16.69%	34.71%
净负债率	-113.25%	-98.43%	-130.71%	-93.53%	-127.94%
流动比率	2.67	3.33	2.33	4.71	2.43
速动比率	2.67	3.33	2.33	4.71	2.43
营运能力					
应收账款周转率	176.91	157.98	141.43	-158.46	-50.01
存货周转率	-	-	14,019.85	20,162.20	15,056.49
总资产周转率	0.90	0.57	0.71	0.72	0.71
每股指标(元)					
每股收益	0.45	0.16	0.39	0.44	0.52
每股经营现金流	0.33	0.04	1.34	-0.37	1.79
每股净资产	1.94	2.11	2.59	3.01	3.50
估值比率					
市盈率	52.80	146.28	61.28	53.24	45.21
市净率	12.22	11.19	9.15	7.86	6.76
EV/EBITDA	0.00	0.00	49.36	41.91	32.77
EV/EBIT	0.00	0.00	49.96	42.84	33.74

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 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