

传智教育 (003032.SZ)

2022H1 运营效率显著提升，疫情影响下业绩逆势增长

事件：公司 2022 上半年营收同增 27.9%，归母净利润同增 234.9%。公司 2022H1 营收同增 27.9%至 3.88 亿元，归母净利润同增 234.9%至 8751 万元，接近此前业绩预告上限。公司 2022H1 毛利率同增 13.4PCTs 至 59.3%，主要系公司提升运营效率、提升排课密度所致；销售费用率同增 2.3PCTs 至 17.7%，管理/研发费用率分别同降 1.1/3.7PCTs 至 11.1%/8.7%。综上，公司 2022H1 归母净利率同增 13.9%至 22.5%。

2022H1 公司短期培训业务显著恢复，疫情背景下实现逆势增长。2022H1 公司线上及线下短期培训业务营收同增 31.1%至 3.73 亿元，营收占比 96.1%。公司上半年招生情况良好，2022Q1 及 Q2 末合同负债分别为 2.43 及 2.13 亿元，相较 2021 年末增长 38.9%及 21.4%。课程交付方面，在上半年全国多地受到疫情影响的情况下，公司通过强化线上课程服务提升了学员的课程参与情况，且从基础班到就业班的转化情况未收到疫情显著冲击，公司整体疫情应对趋向成熟，实现逆势增长。

公司创办中职学校开学在即，职教政策东风下有望打通学历教育增量市场。2022H1，公司依托传智专修学院为平台开展的非学历高等教育业务实现营收 1199 万元，拥有在校生 600 余人。公司于 2021 年 12 月投资举办一所民办中职学校——传智互联网中等职业技术学校，开设计算机应用、软件与信息服务、大数据技术应用等互联网行业相关专业，目前招生工作正在进行中，公司正把握一系列学历职业教育政策利好积极布局相关领域。

紧密联系高校，多元营销强化品牌形象。公司已与 2300 余所高校达成课程内容及教学支持合作，与近 600 所高校达成就业实训合作，形成了公司全方位高校合作系统，有效提升了公司在高校中的知名度和影响力，并通过行业论坛、外部新兴媒体平台、微博及微信矩阵号、自制短视频等多种营销方式持续引入潜在用户，构建网络整合营销体系。

投资建议。公司为我国 IT 培训龙头，通过强大的教研+教学+产业网络，持续打磨课程产品，积淀优良口碑，2022 上半年疫情背景下实现利润端逆势亮眼增长，后续有望通过布局学历教育进一步驱动增长。根据 2022 中报，我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测至 1.74/2.16/2.52 亿元（原 1.07/1.69/2.33 亿元），同增 126.8%/24.0%/16.5%，对应 EPS 0.43/0.54/0.63 元，现价对应 PE 35/28/24X，维持“买入”评级。

风险提示：疫情或影响学员参加培训意愿；市场竞争加剧风险；IT 培训需求下降风险；拓展过程中公司业绩不达预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	640	664	829	1,072	1,307
增长率 yoy (%)	-30.8	3.8	24.9	29.3	22.0
归母净利润(百万元)	65	77	174	216	252
增长率 yoy (%)	-63.9	18.1	126.8	24.0	16.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.16	0.19	0.43	0.54	0.63
净资产收益率(%)	7.7	6.3	12.6	13.5	13.6
P/E(倍)	94.3	79.8	35.2	28.4	24.4
P/B(倍)	7.2	5.1	4.4	3.8	3.3

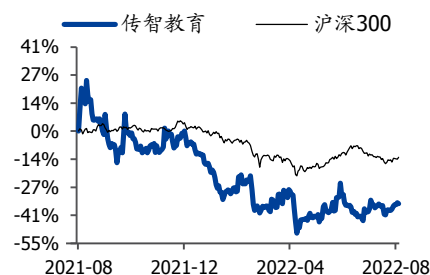
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
8月17日收盘价(元)	15.24
总市值(百万元)	6,133.30
总股本(百万股)	402.45
其中自由流通股(%)	40.91
30日日均成交量(百万股)	6.64

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 孟鑫

执业证书编号: S0680520090003

邮箱: mengxin@gszq.com

分析师 李宣霖

执业证书编号: S0680522040001

邮箱: lixuanlin@gszq.com

相关研究

- 《传智教育(003032.SZ): 2021年运营仍在恢复中, 学历职业教育业务发展可期》2022-04-20
- 《传智教育(003032.SZ): 招生持续恢复, 强化课程研发及品牌打造》2021-08-18
- 《传智教育(003032.SZ): 2021H1 同比扭亏, 招生仍在恢复中》2021-07-16

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	869	1,313	1,527	1,819	2,127	营业收入	640	664	829	1,072	1,307
现金	837	833	1,034	1,326	1,622	营业成本	352	340	361	466	582
应收账款	4	6	6	9	10	营业费用	105	104	137	177	203
其他应收款	6	3	8	6	11	管理费用	75	78	91	118	144
预付账款	9	6	13	12	19	研发费用	74	75	75	96	118
存货	0	0	0	0	0	财务费用	-8	14	11	12	13
其他流动资产	13	465	465	465	465	资产减值损失	-5	2	-1	-2	-0
非流动资产	242	436	442	443	444	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	9	21	25	25	25
固定资产	3	2	4	8	12	营业利润	43	76	179	228	271
无形资产	3	4	4	4	4	营业外收入	22	7	17	15	13
其他非流动资产	236	430	434	431	428	营业外支出	1	3	3	3	4
资产总计	1,111	1,749	1,969	2,262	2,571	利润总额	64	80	194	240	280
流动负债	261	309	354	431	488	所得税	-1	3	19	24	28
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	65	77	174	216	252
应付账款	23	3	25	12	34	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	238	305	330	420	455	归属母公司净利润	65	77	174	216	252
非流动负债	0	227	227	227	227	EBITDA	61	86	210	258	299
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元/股)	0.16	0.19	0.43	0.54	0.63
其他非流动负债	0	227	227	227	227						
负债合计	261	536	582	658	715						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	362	402	402	402	402						
资本公积	23	276	276	276	276						
留存收益	465	535	709	925	1,177						
归属母公司股东权益	850	1,213	1,387	1,603	1,855						
负债和股东权益	1,111	1,749	1,969	2,262	2,571						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	16	191	198	286	291
净利润	65	77	174	216	252
折旧摊销	22	21	5	6	7
财务费用	-8	14	11	12	13
投资损失	-9	-21	-25	-25	-25
营运资金变动	-72	35	33	77	45
其他经营现金流	18	64	-0	-0	-0
投资活动现金流	-51	-414	14	18	18
资本支出	14	6	5	2	0
长期投资	-50	-430	0	0	0
其他投资现金流	-88	-838	20	19	18
筹资活动现金流	-1	222	-11	-12	-13
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	6	252	0	0	0
其他筹资现金流	-8	-71	-11	-12	-13
现金净增加额	-37	-2	202	292	296

主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-30.8	3.8	24.9	29.3	22.0
营业利润(%)	-76.7	77.7	136.1	27.0	18.8
归属于母公司净利润(%)	-63.9	18.1	126.8	24.0	16.5
获利能力					
毛利率(%)	45.0	48.8	56.5	56.5	55.5
净利率(%)	10.17	11.58	21.0	20.2	19.3
ROE(%)	7.7	6.3	12.6	13.5	13.6
ROIC(%)	7.3	5.7	11.4	12.4	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	23.5	30.7	29.5	29.1	27.8
净负债比率(%)	-98.4	-68.7	-74.6	-82.7	-87.4
流动比率	3.3	4.3	4.3	4.2	4.4
速动比率	3.3	4.3	4.3	4.2	4.4
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.46	0.45	0.51	0.54
应收账款周转率	158.0	140.6	140.6	140.6	140.6
应付账款周转率	14.8	25.7	25.7	25.7	25.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.19	0.43	0.54	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.09	0.17	0.49	0.71	0.72
每股净资产(最新摊薄)	2.11	3.01	3.45	3.98	4.61
估值比率					
P/E	94.3	79.8	35.2	28.4	24.4
P/B	7.2	5.1	4.4	3.8	3.3
EV/EBITDA	87.4	59.6	23.4	17.9	14.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com