

Q2 保持稳健运营，疫情下仍逆势增长

传智教育(003032)

评级:	买入	股票代码:	003032
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	30.62/11.27
目标价格:		总市值(亿)	60.49
最新收盘价:	15.03	自由流通市值(亿)	24.75
		自由流通股数(百万)	164.66

事件概述

22H 公司实现收入/归母净利/扣非净利 3.88/0.88/0.69 亿元，同比增长 27.85%/234.94%/423%，其中 22Q2 公司实现收入/归母净利/扣非净利 2.31/0.68/0.56 亿元，同比增长 40.5%/248.57%/239.28%；符合业绩预告。22H 末预收学费为 2.13 亿元，较 2021 年末增长 21.4%，就业班报名人数快速增长。

分析判断:

疫情反弹下收入仍快速增长，华北、华东表现亮眼。收入拆分来看，1) 短训业务：22H 公司线上+线下短训服务收入为 3.73 亿元，同比增长 31%，公司疫情最高峰时有 14 个校区停课，但通过转线上实现了稳健增长。2) 高教业务：22H 实现收入 1199 万元，同比下降 13.53%。分地区来看，华北/华东/华中/华南/华西分收入分别为 1.38/0.96/0.71/0.69/0.14 亿元，同比增长 11%/40%/58%/22%/56%。我们分析，公司在华中地区收入增长与毛利率水平最为突出，主要是由于华北与华东地区受局部疫情影响较为明显，尤其是上海、北京等一线城市，而华中的地区疫情管控相对缓和，同时华东区局部疫情较严重，但在就业压力增加的情况下，学员就业班报名需求仍意向不减，收入实现逆势高速增长。

毛利率超过疫情前水平。22H 公司毛利率为 59.31%，同比增长 13.43PCT，其中短训业务毛利率为 60.33%，同比提升 13.92PCT；华北/华东/华中/华南/华西毛利率分别为 53.72%/61.61%/67.06%/53.72%/-，同比提升 9.53%/11.86%/14.91%/17.60%/-PCT。Q2 毛利率为 62.91%，同比提升 14.34PCT。公司销售/管理/财务费用率为 17.7%/11.1%/1.49%，同比增长 2.3/-1.1/-0.67PCT，其中 22Q2 销售/管理/财务费用率为 15.94%/18.72%/1.15%，同比增长 0.58/-3.71/-0.77PCT，销售费用率的提升主要是由于讲师薪酬与推宣传广告费增长。公司 22H 净利润率为 22.54%，同比增长 13.94PCT，其中 22Q2 净利润率为 29.56%，同比增长 17.65PCT，主要是由于毛利率的提升、公司收入增长。

资本结构健康。22H 账上现金/理财为 5.99/4.5 亿元，经营性现金流净额为 1.75 亿元，同比增长 324.73%。

投资建议:

短期来看，下半年疫情有望逐渐趋缓，线下 IT 培训业务将正常展开，且经济放缓背景下、培训增加竞争力的意愿加强，叠加 2021 年下半年低基数，公司有望维持高增速；公司发布 2022 年 7 月学员就业报告，Java、HTML 前端、Python+、人工智能、软件测试、新媒体运营、产品经理学科平均就业薪资均超万元，往期学员的强劲的就业表现将吸引新学员报名就业班意愿。中期来看，公司上市募投的 IT 职业培训能力拓展项目建设时间由两年延期为三年，项目完成后公司将新增 11 个教学中心、提升培训能力 30587 人次/年，达产后预计实现年销售收入 6.71 亿，税后净利润 5381.31 万元。长期来看，“十四五”提出的发展目标不变，计划到 2025 年数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达到 10%，数字化人才需求将持续保持热度；人工智能、云计算、物联网、智能终端、大数据等技术的发展+产业信息化趋势，公司以高质量地“供给式”为企业输送数字化人才，未来成长势头足。

考虑下半年仍存在疫情防控等扰动，下调公司 22-23 年营业收入 12.4/14.9 亿元的预测至 8.3/9.5 亿元，新增 24 年营收 11.14 亿元；归母净利从 2.47/3.26/亿元下调至 1.71/1.91 亿元，新增 24 年归母净利 2.34 亿元；22-23 年 EPS0.61/0.81 元下调至 0.42/0.49 元，新增 24 年 EPS0.58 元；对应 2022 年 8 月 18 日 15.03 元收盘价，PE 分别为 35/31/26 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险、管理团队和师资流失风险、运营成本上升风险、系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	640	664	833	945	1,114
YoY (%)	-30.8%	3.8%	25.4%	13.6%	17.8%
归母净利润(百万元)	65	77	171	197	234
YoY (%)	-63.9%	18.1%	122.4%	15.1%	18.8%
毛利率 (%)	45.0%	48.8%	48.0%	52.0%	54.0%
每股收益(元)	0.16	0.19	0.42	0.49	0.58
ROE	7.7%	6.3%	12.3%	12.3%	12.7%
市盈率	92.96	78.71	35.40	30.76	25.89

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 唐爽爽

邮箱: tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	664	833	945	1,114	净利润	77	171	197	234
YoY (%)	3.8%	25.4%	13.6%	17.8%	折旧和摊销	92	10	10	10
营业成本	340	433	454	512	营运资金变动	36	60	12	37
营业税金及附加	2	3	3	4	经营活动现金流	191	201	180	239
销售费用	104	101	131	182	资本开支	-6	2	-1	-1
管理费用	78	77	100	117	投资	-430	-10	-10	-10
财务费用	14	14	15	7	投资活动现金流	-414	-16	-17	-15
资产减值损失	2	0	0	0	股权募资	311	0	0	0
投资收益	21	18	19	21	债务募资	0	0	0	0
营业利润	76	180	208	251	筹资活动现金流	222	0	0	0
营业外收支	4	17	19	19	现金净流量	-2	186	163	225
利润总额	80	197	227	270	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	3	27	31	36	成长能力				
净利润	77	171	197	234	营业收入增长率	3.8%	25.4%	13.6%	17.8%
归属于母公司净利润	77	171	197	234	净利润增长率	18.1%	122.4%	15.1%	18.8%
YoY (%)	18.1%	122.4%	15.1%	18.8%	盈利能力				
每股收益	0.19	0.42	0.49	0.58	毛利率	48.8%	48.0%	52.0%	54.0%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率	11.6%	20.5%	20.8%	21.0%
货币资金	833	1,019	1,182	1,406	总资产收益率 ROA	4.4%	8.6%	8.9%	9.3%
预付款项	6	8	9	10	净资产收益率 ROE	6.3%	12.3%	12.3%	12.7%
存货	0	0	0	0	偿债能力				
其他流动资产	474	479	482	487	流动比率	4.25	4.00	4.27	4.38
流动资产合计	1,313	1,506	1,672	1,903	速动比率	4.19	3.94	4.21	4.31
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	2.70	2.71	3.02	3.24
固定资产	2	8	18	34	资产负债率	30.7%	30.3%	28.0%	26.4%
无形资产	4	4	4	4	经营效率				
非流动资产合计	436	487	542	603	总资产周转率	0.38	0.42	0.43	0.44
资产合计	1,749	1,992	2,215	2,506	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.19	0.42	0.49	0.58
应付账款及票据	3	4	5	5	每股净资产	3.01	3.45	3.96	4.58
其他流动负债	305	372	387	429	每股经营现金流	0.47	0.50	0.45	0.59
流动负债合计	309	376	392	434	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	227	227	227	227	PE	78.71	35.40	30.76	25.89
非流动负债合计	227	227	227	227	PB	6.97	4.79	4.17	3.61
负债合计	536	603	619	662					
股本	402	402	402	402					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,213	1,389	1,596	1,844					
负债和股东权益合计	1,749	1,992	2,215	2,506					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，11年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015 年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。