

科德教育 (300192)

2023H1 业绩恢复强劲, 教育板块招生持续复苏, AI+教育未来前景广阔

买入 (首次)

2023 年 07 月 18 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	795	903	1,027	1,162
同比	-7%	14%	14%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	74	131	169	210
同比	117%	77%	28%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.23	0.40	0.51	0.64
P/E (现价&最新股本摊薄)	51.85	29.25	22.78	18.32

关键词: #新需求、新政策

投资要点

- **2023H1 归母净利润 5200~6700 万元, 教育板块业务恢复明显。**科德教育以传统环保胶印油墨业务起家, 2017 年跨界收购龙门教育进军教育行业, 目前教育已成为公司核心业务。2023H1 公司实现归母净利润 5200~6700 万元, 同比增长 96%~152%, 实现扣非归母净利润 5280~6780 万元, 同比增长 97%~153%。业绩高增主要得益于教育板块的持续发力, 在校生学生人数同比增长, 运营效率提升。
- **职教及复读板块景气, 新校区投用将提升空间。**1) 中等职业教育方面, 公司现有西安培英育才学校、天津旅外职高两所学校, 其中, 天津旅外后期将有新校区投用。公司中等职业教育以“职教高考”为核心, 政策鼓励下具备成长空间。2) 全日制复读学校方面, 旗下龙门教育 2022 年实现净利润 8726 万元, 鹤壁毛坦中学实现净利润 613 万元, 2022 年以来复读招生情况较为乐观, 未来亦将有新校区投用。
- **教育信息化顺利推进, 落地转化可期。**2022 年公司成立智链嘉磊, 通过合作麒麟软件为国企输出培训课程, 并与高校合作进行专业共建、产教融合。公司于 2022 年 11 月投资设立信创启赋, 旨在通过新媒体方式开展灵活就业职业教育服务, 打造“导师+达人推广+知识付费+落地指导”的全新教育模式, 预计 2023 年将贡献收入。
- **投资中昊芯英, 布局 AI+职业教育。**2023 年 4 月公司投资中昊芯英, 原因在于看好 AI+职教的结合, 帮助学生提高学习效率和体验, 优化实训、教材等流程。合作方式上, 未来将由中昊芯英给予技术支持, 负责培训内容研发、修订与开发接口端的应用供用户使用, 科德负责培训策划、教学落地和营销推广等。根据协议对赌条款, 中昊芯英 2023 年销售收入不得低于 2.08 亿元, 2023-2024 年合计收入不得低于 7.6 亿元。
- **2023 年油墨业务恢复中。**2022 年疫情扰动叠加出口运费、原材料价格上涨因素影响, 公司油墨业务亏损。2023 年 Q1, 不利因素影响减弱, 原材料价格回落明显, 公司油墨业务实现净利润扭亏。
- **盈利预测与投资评级:**科德教育传统教育板块业务增长稳定, 现金流较好, AI+教育板块发展前景广阔, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.3/1.7/2.1 亿元, 最新收盘价对应 2023-2025 年 PE 分别为 29/23/18, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:**招生不及预期, 异地扩张不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.44
一年最低/最高价	4.80/18.88
市净率(倍)	4.86
流通 A 股市值(百万元)	2,466.09
总市值(百万元)	3,765.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.36
资产负债率(% ,LF)	27.65
总股本(百万股)	329.14
流通 A 股(百万股)	215.57

相关研究

- 《科德教育(300192): 拟收购天津旅外外事职业学校, 异地扩张第三城》
2021-02-19
- 《科德教育(300192): 疫情影响风险释放, 异地扩张加速落子》
2020-10-30

科德教育三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	646	706	902	1,131	营业总收入	795	903	1,027	1,162
货币资金及交易性金融资产	355	386	553	750	营业成本(含金融类)	549	578	634	696
经营性应收款项	193	214	236	254	税金及附加	4	4	5	5
存货	66	79	80	86	销售费用	61	63	72	81
合同资产	0	0	0	0	管理费用	59	68	75	82
其他流动资产	32	27	34	41	研发费用	16	18	21	23
非流动资产	451	455	457	460	财务费用	(2)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	1	1	1	1
固定资产及使用权资产	239	235	231	226	投资净收益	(8)	0	0	0
在建工程	0	3	6	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	47	51	55	59	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	105	105	105	105	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	40	40	40	40	营业利润	100	173	222	275
其他非流动资产	21	21	21	21	营业外净收支	(1)	1	1	1
资产总计	1,097	1,160	1,360	1,591	利润总额	99	174	222	276
流动负债	323	250	274	287	减:所得税	21	36	47	58
短期借款及一年内到期的非流动负债	18	18	18	18	净利润	78	137	176	218
经营性应付款项	166	90	105	108	减:少数股东损益	4	6	7	8
合同负债	38	40	44	49	归属母公司净利润	74	131	169	210
其他流动负债	101	101	106	112	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.40	0.51	0.64
非流动负债	32	32	32	32	EBIT	103	173	222	275
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	170	192	241	294
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.87	36.00	38.23	40.12
租赁负债	32	32	32	32	归母净利率(%)	9.32	14.54	16.41	18.04
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	(7.34)	13.64	13.75	13.11
负债合计	355	281	305	319	归母净利润增长率(%)	116.55	77.27	28.38	24.35
归属母公司股东权益	740	871	1,040	1,249					
少数股东权益	2	8	15	23					
所有者权益合计	742	879	1,055	1,272					
负债和股东权益	1,097	1,160	1,360	1,591					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	164	52	188	219	每股净资产(元)	2.25	2.65	3.16	3.80
投资活动现金流	(118)	(21)	(21)	(21)	最新发行在外股份(百万股)	329	329	329	329
筹资活动现金流	(117)	0	0	0	ROIC(%)	10.13	15.87	17.22	17.90
现金净增加额	(68)	31	167	197	ROE-摊薄(%)	10.02	15.08	16.22	16.78
折旧和摊销	66	19	19	19	资产负债率(%)	32.36	24.24	22.44	20.03
资本开支	(26)	(21)	(21)	(21)	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.85	29.25	22.78	18.32
营运资本变动	12	(103)	(6)	(18)	P/B(现价)	5.19	4.41	3.69	3.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>