

➤ **事件：传智教育发布 2023 年半年报。**2023H1 公司实现营业收入 3.18 亿元/yoY-17.97%；归母净利润为 0.77 亿元/yoY-12.89%；扣非归母净利润为 0.61 万元/yoY-11.84%。其中 2Q23 实现收入 1.78 亿元/yoY-22.87%；归母净利润 0.60 亿元/yoY-13.40%；扣非归母净利润 0.49 亿元/yoY-12.78%。

➤ **降费效果显著，公司净利率提升。**盈利能力方面，1H23 公司实现毛利率 58.28%/-1.03pcts，净利率 24.21%/+1.67pcts。2Q23 实现毛利率 62.93%/+0.02pcts，净利率 33.36%/+3.80pcts。费用率方面，1H23 公司销售/管理/财务费用率分别为 15.55%/11.71%/0.51%，同比变化-2.16/0.40/-0.98pcts，2Q23 实现销售/管理/财务费用率 13.10%/10.58%/0.22%，分别同比变化-2.84/0.22/-0.93pcts，其中财务费用变动主要系今年上半年较上年同期理财产品的收益增多，带来利息收入增加所致。

➤ **短训业务承压，静待招聘回暖，中职学历业务逐步拓量。**1) 线上/下短训：23H1 短训收入 3.06 亿元/yoY-17.98%，占比 96.07%，毛利率 59.25%/-1.08pcts，我们认为短训业务上半年下滑或主要和下游企业招聘低迷有关进而影响上游培训需求。2) **非学历高等教育：**23H1 该业务收入 0.06 亿元/yoY-46.98%。3) **学历中等职业教育：**23H1 该业务收入 0.02 亿元，占比 0.59%，逐步开始放量。

➤ **各地区收入承压，上半年华北地区毛利率有所改善。**1) **华东地区：**收入 0.89 亿元/yoY-6.96%，毛利率 58.39%/-1.83pcts。2) **华南地区：**收入 0.45 亿元/yoY-35.04%，毛利率 45.73%/-7.99pcts。3) **华北地区：**收入 1.14 亿元/yoY-17.09%，毛利率 61.44%/+3.73pcts。4) **华中地区：**收入 0.58 亿元/yoY-18.83%，毛利率 62.78%/-4.27pcts。5) **华西地区：**收入 0.12 亿元/yoY-13.73%，占比 3.89%。

➤ **数字化学历职教持续完善，大同互联网职业技术学院稳步推进。**公司投资举办的大同互联网职业技术学院已取得建设用地规划许可证、不动产权证书、建设工程规划许可证和建设项目施工许可证，项目建设正在按计划稳步推进中。借助该项目的实施，公司将进一步拓展数字化人才学历职业教育领域，与公司现有数字化人才职业培训业务板块形成横向融通，与公司现有中等职业技术学校形成纵向贯通，补齐业务版块，形成 IT 培训和学历职教双轮驱动的业务格局。

➤ **投资建议：**公司核心业务 IT 短训以就业为导向，因此我们认为在今年上半年下游招聘低迷下公司短训业务面临较大压力，进而导致上半年业绩承压。我们认为，下半年招聘有望逐步好转带动公司业绩进一步改善；从中长线来看随着各行业数字化转型、线下网点扩建推进，短训业务仍有较大提升空间；此外，公司积极布局学历职教打造第二增长曲线，未来公司有望打造“培训职教+学历职教”双轮驱动的业务布局。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.74/2.16/2.62 亿元，对应 PE 分别为 29X/24X/19X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**IT 行业景气度下降；中等职业院校招生不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	803	688	873	1,056
增长率（%）	20.9	-14.3	26.9	21.0
归属母公司股东净利润（百万元）	181	174	216	262
增长率（%）	135.3	-3.7	24.2	21.2
每股收益（元）	0.45	0.43	0.54	0.65
PE	28	29	24	19
PB	3.8	3.4	3.0	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 09 月 01 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
12.64 元

分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理 周诗琪

执业证书：S0100122070030

电话：15821501215

邮箱：zhoushiqi@mszq.com

相关研究

1. 传智教育 (003032.SZ) 2022 年年报点评：
盈利能力显著提升，规模效应有望逐步显现-
2023/04/18

2. 传智教育 (003032.SZ) 深度报告：实力积淀铸就 IT 培训龙头，切入学历职教再启征途-
2023/03/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	803	688	873	1,056
营业成本	340	292	371	441
营业税金及附加	3	2	3	3
销售费用	124	107	138	166
管理费用	86	72	85	103
研发费用	67	57	72	87
EBIT	182	158	205	256
财务费用	11	-5	-6	-7
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	23	15	15	15
营业利润	199	180	228	280
营业外收支	9	18	18	18
利润总额	209	198	246	298
所得税	28	24	29	36
净利润	181	174	216	262
归属于母公司净利润	181	174	216	262
EBITDA	265	259	330	392

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	929	1,025	1,225	1,723
应收账款及票据	9	6	7	9
预付款项	6	6	7	9
存货	0	0	0	0
其他流动资产	565	371	139	-60
流动资产合计	1,511	1,407	1,379	1,680
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2	7	12	271
无形资产	3	3	3	1
非流动资产合计	331	559	794	783
资产合计	1,841	1,966	2,173	2,463
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3	3	4	5
其他流动负债	349	323	345	412
流动负债合计	352	326	349	417
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	151	146	130	113
非流动负债合计	151	146	130	113
负债合计	503	472	480	529
股本	402	402	402	402
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,338	1,494	1,693	1,934
负债和股东权益合计	1,841	1,966	2,173	2,463

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.93	-14.29	26.89	20.97
EBIT 增长率	203.74	-12.97	29.81	24.80
净利润增长率	135.26	-3.68	24.22	21.22
盈利能力 (%)				
毛利率	57.70	57.54	57.56	58.20
净利润率	22.52	25.31	24.77	24.82
总资产收益率 ROA	9.82	8.86	9.96	10.65
净资产收益率 ROE	13.51	11.65	12.78	13.56
偿债能力				
流动比率	4.29	4.31	3.95	4.03
速动比率	4.15	4.16	3.89	3.98
现金比率	2.64	3.14	3.51	4.13
资产负债率 (%)	27.33	24.01	22.07	21.49
经营效率				
应收账款周转天数	4.31	3.00	3.00	3.00
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.45	0.36	0.42	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.43	0.54	0.65
每股净资产	3.33	3.71	4.21	4.80
每股经营现金流	0.69	0.62	0.94	1.08
每股股利	0.00	0.04	0.05	0.07
估值分析				
PE	28	29	24	19
PB	3.8	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	16.87	17.28	13.58	11.40
股息收益率 (%)	0.00	0.34	0.43	0.52
现金流量表 (百万元)				
净利润	181	174	216	262
折旧和摊销	84	101	124	136
营运资金变动	22	8	67	64
经营活动现金流	276	251	379	433
资本开支	-4	-255	-261	-12
投资	-110	201	202	202
投资活动现金流	-82	-46	-11	205
股权募资	27	0	0	0
债务募资	0	-4	-48	0
筹资活动现金流	-97	-109	-167	-141
现金净流量	96	96	200	497

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026