

证券研究报告

公司研究

公司点评

科德教育(300192.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦 人服教育行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩超预期，复读及职校持续回暖

2024年01月18日

事件：公司发布年报预告，23年公司预计实现归母净利润1.20~1.50亿元、61.99%~102.49%，预计实现扣非后净利润1.23~1.53亿元、同增56.83%~95.08%。23Q4，公司预计实现归母净利润0.20~0.50亿元、同增-2.8%~139.8%，预计实现扣非后净利润0.23~0.53亿元、同增96.7%~352.7%。

点评：

- **职校及复读业务持续回暖。**受益于外部环境稳步向好，教学服务质量和运营效率稳步提升，公司职业教育板块利润增加，我们估计23年职业教育业务贡献利润1.2~1.3亿元。
- **高附加值油墨占比提升。**推出的高附加值环保油墨产品的占比提升，为公司业绩贡献增量，我们估计23年油墨业务贡献利润0.1亿元。
- **投资建议：**23年业绩高增长，展现良好的修复弹性，复读和职校业务招生逐步恢复，贡献扎实的基本盘，未来AI课程等有望贡献增量。我们预计2023~25年EPS为0.41/0.50/0.64元，24年1月17日收盘股价对应PE为23x/19x/14x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**招生人数不达预期，造成公司收入和利润不达预期；宏观经济下行的风险；关键业务人员流动的风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	858	795	782	922	1,081
增长率 YoY %	1.0%	-7.3%	-1.6%	17.9%	17.2%
归属母公司净利润(百万元)	-447	74	135	164	211
增长率 YoY%	-491.3%	116.6%	81.9%	21.8%	28.4%
毛利率%	32.1%	30.9%	33.9%	34.6%	36.2%
净资产收益率ROE%	-67.2%	10.0%	15.4%	15.8%	16.9%
EPS(摊薄)(元)	-1.36	0.23	0.41	0.50	0.64
市盈率 P/E(倍)	—	41.06	22.57	18.53	14.44
市净率 P/B(倍)	4.57	4.11	3.48	2.93	2.44

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年1月17日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	658	646	746	957	1,202	营业总收入	858	795	782	922	1,081
货币资金	349	332	431	583	761	营业成本	582	549	517	603	689
应收票据	69	75	67	80	96	营业税金及附加	4	4	4	4	5
应收账款	118	103	108	125	145	销售费用	70	61	37	41	47
预付账款	2	2	2	2	3	管理费用	85	59	42	54	61
存货	75	66	62	74	83	研发费用	17	16	13	15	18
其他	45	68	76	92	113	财务费用	9	-2	-8	-11	-15
非流动资产	484	451	477	505	536	减值损失合计	-517	-1	-2	-2	-2
固定资产	193	169	171	175	182	其他	-11	-7	2	2	3
无形资产	51	47	58	68	78	营业利润	-436	100	177	216	277
其他	240	235	249	262	275	营业外收支	1	-1	0	0	0
资产总计	1,142	1,097	1,224	1,462	1,738	利润总额	-435	99	177	216	277
流动负债	436	323	304	364	413	所得税	16	21	35	43	55
短期借款	90	0	0	0	0	净利润	-451	78	142	173	222
应付票据	0	85	0	0	0	少数股东损益	-3	4	7	9	11
应付账款	159	81	114	129	134	归母净利润	-447	74	135	164	211
其他	186	158	190	235	280	EBITDA	162	170	217	255	314
非流动负债	41	32	37	42	47	EPS (元)	-1.47	0.23	0.41	0.50	0.64
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	41	32	37	42	47	现金流量表					
负债合计	477	355	340	406	460	单位:百万元					
少数股东权益	-1	2	9	18	29	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
归母权益	666	740	874	1,038	1,249	经营活动现金流	143	164	182	238	269
负债和股东权益	1,142	1,097	1,224	1,462	1,738	净利润	-451	78	142	173	222
						折旧摊销	72	66	48	50	53
						财务费用	14	0	2	2	2
						投资损失	2	8	0	0	0
						营运资金变动	-16	12	-10	12	-8
						其它	522	0	1	1	0
						投资活动现金流	-65	-118	-85	-89	-93
						资本支出	-61	-26	-69	-74	-78
						长期投资	-4	-23	-10	-10	-10
						其他	0	-69	-5	-5	-5
						筹资活动现金流	-251	-117	2	3	3
						吸收投资	0	2	0	0	0
						借款	90	4	0	0	0
						支付利息或股息	-123	-2	-2	-2	-2
						现金流净增加额	-174	-68	99	152	178

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	858	795	782	922	1,081
同比 (%)	1.0%	-7.3%	-1.6%	17.9%	17.2%
归属母公司净利润	-447	74	135	164	211
同比 (%)	-491.3%	116.6%	81.9%	21.8%	28.4%
毛利率 (%)	32.1%	30.9%	33.9%	34.6%	36.2%
ROE%	-67.2%	10.0%	15.4%	15.8%	16.9%
EPS (元)	-1.36	0.23	0.41	0.50	0.64
P/E	—	41.06	22.57	18.53	14.44
P/B	4.57	4.11	3.48	2.93	2.44
EV/EBITDA	15.61	12.22	12.28	9.87	7.45

研究团队简介

范欣悦，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数: 沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段: 报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 20% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5% ~ 20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。