

积极推进鸿蒙课程&学历职教建设，整体需求静待回暖

2024 年 04 月 22 日

► **业绩简述:** 23 年, 公司实现营收 5.34 亿元/yoy-33.43%, 归母净利润 0.16 亿元/yoy-91.26%, 扣非归母净利 0.23 亿元/yoy-83.90%。23Q4, 公司实现营收 0.89 亿元/yoy-50.73%, 归母净利润-0.86 亿元/yoy-797.83%; 扣非归母净利-0.50 亿元/yoy-1624.68%。全年公司业绩下滑, 主要受整体宏观经济影响, 公司培训主业收入下滑 33.91%, 公司主打就业培训, 上游培训需求受下游企业招聘需求牵引, 叠加公司培训赛道为 IT 培训, 近两年 IT 行业调整人员有所收缩, 综合因素下公司主业收入承压。同时公司降本增效下, 年末支出退租违约金、离职补偿金等抬升公司整体成本。此外, 公司所持信托产品逾期兑付, 公允价值变动损失 5000 万, 列为非经损益; 非学历高等教育业务停止招生以及中职学校业务招生预期调整下, 公司对相应校区计提减值准备 2487 万元。

► **推出鸿蒙课程, 有望打开培训需求。** 2023 年, 公司推出集成电路应用开发(含嵌入式)及电商视觉设计新课程, 并于第四季度在 HTML&JS+前端课程中增加了鸿蒙应用开发的课程内容; 2024 年初, 鸿蒙应用开发单独成立新课程体系。我们认为公司此次推出鸿蒙课程, 受众群体大, 有望对公司短训业务起到边际改善的作用。在安卓鸿蒙不兼容的情况下, 下游互联网公司对于掌握鸿蒙系统的 IT 人员需求正在增加, 这一需求有望传导到上游鸿蒙人才的培训端, 尤其是企业内程序员将释放再培训需求。

► **高职稳步推进, 有望形成对短训有益补充。** 2024 年 1 月 29 日, 公司以自有资金人民币 2.6 亿元向全资子公司大同好学增资, 目前相关项目建设工作已经取得了长足的进展, 长训业务学制更长更稳定, 可以进一步提升公司抵抗外部风险的能力与综合竞争力。

► **分红:** 2023 年公司计划向全体股东每 10 股派发现金红利 0.16 元, 合计派发 644 万元, 分红率为 41%。

► **投资建议:** 公司为 IT 培训行业龙头, 持续打磨产品提升研发能力, 竞争优势深厚。当前宏观环境疲软叠加细分下游 IT 行业调整, 公司外部环境相对严峻, 经营有所承压。中长线来看, 公司数字化人才培养需求来源于国内广阔的数字经济转型。当前公司积极推进鸿蒙课程研发, 捕捉新的短训需求, 并积极建设高职学历板块增加公司抗风险能力。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 1.1/1.42/1.73 亿元, 对应 PE 分别为 35X/27X/22X, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 经济疲软影响企业招聘需求、学历职教招生不及预期。

推荐

维持评级

当前价格:

9.64 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书: S0100522120002

邮箱: raolinfeng@mszq.com

研究助理 周诗琪

执业证书: S0100122070030

邮箱: zhoushiqi@mszq.com

相关研究

1.传智教育 (003032.SZ) 2023 年半年报点评: 控费良好, 短训业务承压静待培训需求回暖-2023/09/03

2.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

3.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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	534	585	644	705
增长率 (%)	-33.4	9.5	10.0	9.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	16	110	142	173
增长率 (%)	-91.3	603.6	28.7	22.4
每股收益 (元)	0.04	0.27	0.35	0.43
PE	248	35	27	22
PB	2.9	2.6	2.4	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 22 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	534	585	644	705
营业成本	265	281	298	311
营业税金及附加	2	2	2	2
销售费用	92	100	100	108
管理费用	74	59	61	63
研发费用	63	59	61	63
EBIT	40	86	122	157
财务费用	-5	-4	-5	-5
资产减值损失	-25	0	0	0
投资收益	13	15	15	15
营业利润	-4	107	143	179
营业外收支	14	18	18	18
利润总额	11	125	161	197
所得税	-5	15	19	24
净利润	16	110	142	173
归属于母公司净利润	16	110	142	173
EBITDA	111	174	243	245

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	803	718	454	537
应收账款及票据	5	5	5	6
预付款项	5	6	6	6
存货	0	0	0	0
其他流动资产	407	397	566	666
流动资产合计	1,220	1,126	1,031	1,215
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3	100	195	452
无形资产	78	78	78	76
非流动资产合计	473	734	959	993
资产合计	1,693	1,860	1,990	2,209
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	39	3	3	3
其他流动负债	206	296	310	323
流动负债合计	244	299	313	326
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	94	96	71	103
非流动负债合计	94	96	71	103
负债合计	338	395	384	429
股本	402	402	402	402
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,354	1,464	1,606	1,779
负债和股东权益合计	1,693	1,860	1,990	2,209

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-33.43	9.55	10.00	9.52
EBIT 增长率	-78.19	116.75	41.87	29.28
净利润增长率	-91.26	603.62	28.70	22.45
盈利能力 (%)				
毛利率	50.45	51.97	53.72	55.93
净利润率	2.92	18.78	21.98	24.57
总资产收益率 ROA	0.92	5.91	7.11	7.85
净资产收益率 ROE	1.15	7.51	8.81	9.74
偿债能力				
流动比率	4.99	3.76	3.30	3.73
速动比率	4.63	3.50	2.51	2.67
现金比率	3.28	2.40	1.45	1.65
资产负债率 (%)	19.98	21.25	19.30	19.44
经营效率				
应收账款周转天数	3.70	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	0.30	0.33	0.33	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	0.04	0.27	0.35	0.43
每股净资产	3.37	3.64	3.99	4.42
每股经营现金流	0.00	0.57	0.61	0.60
每股股利	0.02	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	248	35	27	22
PB	2.9	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	28.86	18.43	13.21	13.07
股息收益率 (%)	0.17	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	16	110	142	173
折旧和摊销	71	88	121	88
营运资金变动	-132	64	12	12
经营活动现金流	-1	231	244	242
资本开支	-242	-254	-255	-6
投资	145	0	2	2
投资活动现金流	-73	-239	-407	-89
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-56	-77	-101	-70
现金净流量	-130	-84	-264	83

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收到任何形式的补偿。

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