

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

复读及职校稳步回暖，业绩超预期

2024年04月26日

事件: 公司发布23年年报和24年一季报, 23年公司实现收入7.71亿元, 同减2.94%; 实现归母净利润1.39亿元, 同增83.60%; 实现扣非后净利润1.41亿元、同增76.27%。

24Q1, 公司实现收入1.88亿元, 同增10.46%; 实现归母净利润0.41亿元、同增13.94%; 实现扣非后净利润0.40亿元、同增12.86%。

点评:

- **23年职校及复读业务持续回暖。**23年公司实现收入7.71亿元, 同减2.94%, 收入下滑主要是22年底剥离K12教培业务所致。其中, 职校和复读业务, 招生稳步恢复, 实现收入3.53亿元, 同增23.74%。拆分子公司来看, 龙门教育收入3.13亿元, 同减17.92%; 天津旅外收入4105万元, 同增48.14%。油墨产品实现收入4.13亿元, 同增7.50%, 主要为推出的高附加值环保油墨产品销量增长。
- **油墨业务毛利率显著提升。**23年公司毛利率同比提升2.39pct至33.26%。其中, 职校及复读毛利率同减4.36pct至47.80%; 油墨化工业务毛利率同增10.33pct至20.33%。
- **期间费用率下滑。**23年销售费用率同减3.7pct至4.0%, 主要是退出K12学科类培训类业务所致, 管理费用率同减1.2pct至6.2%, 研发费用率同增0.3pct至2.3%。
- **教育利润贡献超过1亿元。**23年公司实现归母净利润1.39亿元, 同增83.60%, 净利率同增7.3pct至17.3%。拆分来看, 龙门教育实现净利润0.95亿元, 同增8.73%; 天津旅外实现净利润984.55万元, 同增52.16%。
- **中昊芯英盈利, 贡献投资收益。**23年4月参股的人工智能芯片公司中昊芯英, 23年实现收入4.85亿元, 实现归母净利润8132.64万元。超额完成承诺, 并顺利实现盈利。为公司带来735.88万元的投资收益。
- **24Q1收入稳定增长。**24Q1公司实现收入1.88亿元, 同增10.46%。
- **24Q1毛利率略有下滑。**24Q1公司毛利率同比下滑0.47pct至36.85%。
- **24Q1期间费用率控制良好。**24Q1销售费用率同减1.05pct至2.26%, 管理费用率同减0.07pct至6.11%, 研发费用率同减0.39pct至1.45%。
- **24Q1利润稳中有增。**24Q1实现归母净利润0.41亿元、同增13.94%。
- **投资建议:** 23年业绩高增长, 复读和职校业务恢复良好。24Q1复读和职校业务虽略受寒假干扰, 但我们预计24年依旧景气。我们预计2024~26年EPS为0.53/0.66/0.80元, 当前股价对应PE为22x/18x/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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	795	771	905	1,057	1,223
增长率 YoY %	-7.3%	-2.9%	17.4%	16.7%	15.7%
归属母公司净利润 (百万元)	75	139	176	216	262
增长率 YoY%	116.9%	83.6%	26.8%	23.2%	21.2%
毛利率%	30.9%	33.3%	33.3%	34.4%	35.2%
净资产收益率ROE%	10.2%	15.6%	16.5%	16.9%	17.0%
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.42	0.53	0.66	0.80
市盈率 P/E(倍)	50.26	27.37	21.59	17.53	14.46
市净率 P/B(倍)	5.13	4.28	3.57	2.97	2.46

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年4月25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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	646	585	826	1,083	1,409	营业总收入	795	771	905	1,057	1,223
货币资金	332	294	481	672	926	营业成本	549	515	604	693	793
应收票据	75	77	83	101	117	营业税金及附加	4	5	4	5	6
应收账款	103	118	127	149	177	销售费用	61	31	9	7	7
预付账款	2	2	3	3	4	管理费用	59	48	48	62	69
存货	66	53	71	78	88	研发费用	16	17	18	21	24
其他	68	41	62	80	98	财务费用	-2	-1	-8	-13	-19
非流动资产	451	577	600	627	657	减值损失合计	-1	-1	-2	-2	-2
固定资产	0	146	146	146	146	其他	-8	5	0	0	0
无形资产	169	161	162	165	172	营业利润	1	0	3	4	4
其他	47	45	56	67	77	营业外收支	100	161	231	285	345
资产总计	235	224	237	250	263	利润总额	-1	0	0	0	0
流动负债	1,097	1,161	1,426	1,710	2,065	所得税	99	161	231	285	345
短期借款	323	259	334	385	459	净利润	20	28	46	57	69
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	80	133	185	228	276
应付账款	85	20	0	0	0	归母净利润	4	-5	9	11	14
其他	81	78	115	113	134	EBITDA	75	139	176	216	262
非流动负债	158	160	219	272	325	EPS (元)	170	222	272	323	380
长期借款	33	21	26	31	36						
其他	0	0	0	0	0						
负债合计	33	21	26	31	36						
少数股东权益	356	280	360	416	495						
归母权益	2	-4	5	17	30						
负债和股东权益	739	886	1,061	1,278	1,540						

重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	795	771	905	1,057	1,223	经营活动现金流	164	274	267	277	345
同比 (%)	-7.3%	-2.9%	17.4%	16.7%	15.7%	净利润	80	133	185	228	276
归属母公司净利润	75	139	176	216	262	折旧摊销	66	67	49	51	53
同比 (%)	116.9%	83.6%	26.8%	23.2%	21.2%	财务费用	0	3	1	1	2
毛利率 (%)	30.9%	33.3%	33.3%	34.4%	35.2%	投资损失	2	8	-5	0	0
ROE%	10.2%	15.6%	16.5%	16.9%	17.0%	营运资金变动	12	66	30	-5	12
EPS (元)	0.23	0.42	0.53	0.66	0.80	其它	-2	9	2	1	2
P/E	50.26	27.37	21.59	17.53	14.46	投资活动现金流	-118	-154	-84	-89	-95
P/B	5.13	4.28	3.57	2.97	2.46	资本支出	-26	-37	-70	-74	-80
EV/EBITDA	12.22	13.43	10.97	8.67	6.71	长期投资	-23	-117	-10	-10	-10
						其他	-69	0	-5	-5	-5
						筹资活动现金流	-117	-108	5	4	3
						吸收投资	2	0	0	0	0
						借款	4	0	0	0	0
						支付利息或股息	-2	-1	-1	-1	-2
						现金流净增加额	-68	12	187	191	254

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部分不曾与，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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±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。