

## 业绩阶段承压，鸿蒙需求带动边际改善

### 核心观点

【事件】公司发布 2024 年中报，2024H1 公司实现营业收入 1.11 亿元，同比下降 65.03%；归母净利润-3422 万元，去年同期为 7709 万元。2024Q2 实现营业收入 6043 万元，同比下降 66.14%；实现归母净利润-1822 万元，去年同期为 5955 万元。

- **加强校企合作与课程研发，静待培训需求修复。**公司业绩下滑的主要原因为整体经济环境影响下就业市场承压，叠加近年 IT 行业增长放缓，公司学员数量下滑导致培训收入下降。逆境下公司继续修炼内功，与华为、阿里云、腾讯云、科大讯飞等知名互联网企业联合进行课程开发。我们认为公司作为 IT 培训行业龙头企业，持续加强课程研发投入，核心竞争力不改，随着培训需求修复未来有望实现业绩复苏。
- **鸿蒙专业程序员需求巨大，华为认证公司有望享受红利。**据《中国开发者画像洞察研究报告 2024》数据，当前鸿蒙生态设备终端数量已超 9 亿，预计今年年底实现超过 5000 款鸿蒙原生应用开发，潜在新增岗位超 300 万个。公司于 2024 年 1 月与华为签署 HarmonyOS 人才生态体系服务合作协议，并于 3 月成为华为 HarmonyOS 认证级授权培训伙伴。首批鸿蒙培训班 2024 年 2 月正式开班，毕业生就业反馈良好企业认可度高。我们认为，受益于鸿蒙人才的巨大缺口，公司作为稀缺的鸿蒙专业培训机构有望充分享受就业需求红利，鸿蒙学员数量有望实现突破式增长。
- **完善中等职业教育布局，打通数字化人才培养全链路。**2024 年 1 月 29 日，公司向全资子公司大同好学增资 2.6 亿元以推进下属全日制统招大学大同数据科技职业学院建设。一期预计 2024 年 7 月完工，预计于今年开始招生。公司在完成中等职业教育布局后进一步开展高等教育业务，未来可实现从中职教育到 IT 就业培训的一站式连通，延长学制增强生源稳定性与抗风险能力，打造全面数字化人才培育体系。

### 盈利预测与投资建议

- **短期业绩承压，长期来看受益于就业修复与鸿蒙需求增长，叠加公司高等教育布局完善，公司势能仍存。**我们预测公司 24-26E 归母净利润为-0.19/0.34/0.87 亿元（24-25 前值为 2.19/2.53 亿元，因就业形势不景气下调收入，因平均学费下降下调毛利率）。采用自由现金流估值法，对应 37.35 亿市值，目标价 9.28 元，维持买入评级。

### 风险提示

就业需求恢复不及预期，鸿蒙培训业务扩展不及预期，IT 培训行业竞争加剧，需求及开班量恢复不及预期可能对估值产生负面影响。

### 公司主要财务信息

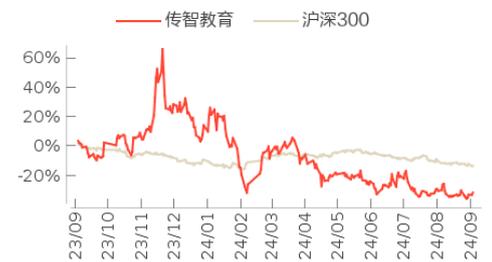
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	803	534	300	496	738
同比增长(%)	20.9%	-33.4%	-43.9%	65.4%	48.7%
营业利润(百万元)	199	(4)	(48)	20	83
同比增长(%)	162.4%	-101.8%	-1206.4%	141.2%	325.1%
归属母公司净利润(百万元)	179	16	(19)	34	87
同比增长(%)	132.7%	-91.3%	-223.6%	275.0%	157.6%
每股收益(元)	0.44	0.04	(0.05)	0.08	0.22
毛利率(%)	57.7%	50.5%	41.3%	49.7%	54.1%
净利率(%)	22.3%	2.9%	-6.4%	6.8%	11.8%
净资产收益率(%)	14.0%	1.2%	-1.4%	2.5%	6.1%
市盈率	18.9	216.3	(175.0)	100.0	38.8
市净率	2.5	2.5	2.5	2.4	2.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年09月03日）	8.59 元
目标价格	9.28 元
52 周最高价/最低价	20.91/7.76 元
总股本/流通 A 股（万股）	40,245/27,347
A 股市值（百万元）	3,457
国家/地区	中国
行业	传媒
报告发布日期	2024 年 09 月 04 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	4.63	-1.72	-7.93	-31.89
相对表现%	5.6	1.56	0.86	-18.23
沪深 300%	-0.97	-3.28	-8.79	-13.66



### 证券分析师

项雯倩	021-63325888*6128 xiangwenqian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517020003 香港证监会牌照：BQP120
李雨琪	021-63325888-3023 liyujqi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520050001 香港证监会牌照：BQP135
杨妍	yangyan3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523030001

### 联系人

金沐阳	jinmuyang@orientsec.com.cn
-----	----------------------------

### 相关报告

扎根就业铸就品牌，突破创新谋职教发展 —— 传智教育首次覆盖报告 2023-08-05

**表 1：估值参数**

估值假设主要参数	
所得税税率 T	25.00%
永续增长率 Gn(%)	3.00%
无风险利率 Rf	2.17%
无杠杆影响的 $\beta$ 系数	0.86
考虑杠杆因素的 $\beta$ 系数	0.90
市场收益率 Rm	9.20%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本 (Ke)	8.46%
债务比率 D/(D+E)	5.00%
债务利率 rd	3.85%
WACC	8.18%

数据来源：wind，东方证券研究所

**表 2：FCFF 目标价敏感性分析**

FCFF 目标价敏感性分析		永续增长率 Gn(%)				
	9.28	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
	6.18%	10.27	11.68	13.99	18.40	30.26
	6.68%	9.51	10.62	12.33	15.32	21.87
	7.18%	8.87	9.76	11.07	13.21	17.31
	7.68%	8.32	9.05	10.08	11.67	14.46
WACC(%)	8.18%	7.86	8.45	9.28	10.50	12.50
	8.68%	7.45	7.95	8.62	9.58	11.07
	9.18%	7.10	7.52	8.07	8.84	9.98
	9.68%	6.78	7.14	7.60	8.23	9.13
	10.18%	6.50	6.81	7.20	7.72	8.44

数据来源：东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	929	803	420	645	886	营业收入	803	534	300	496	738
应收票据、账款及款项融资	9	5	3	5	7	营业成本	340	265	176	250	339
预付账款	6	5	3	5	7	销售费用	124	92	73	85	121
存货	0	0	0	0	0	管理费用	86	74	59	65	89
其他	565	407	494	503	475	研发费用	67	63	50	60	78
<b>流动资产合计</b>	<b>1,511</b>	<b>1,220</b>	<b>920</b>	<b>1,158</b>	<b>1,375</b>	财务费用	11	(5)	1	6	9
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	11	25	(3)	8	7
固定资产	2	3	303	487	502	公允价值变动收益	9	(42)	1	(11)	(17)
在建工程	0	185	204	33	27	投资净收益	23	13	6	6	6
无形资产	3	78	75	73	71	其他	2	5	3	1	0
其他	329	208	200	182	176	<b>营业利润</b>	<b>199</b>	<b>(4)</b>	<b>(48)</b>	<b>20</b>	<b>83</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>334</b>	<b>473</b>	<b>782</b>	<b>775</b>	<b>775</b>	营业外收入	13	18	20	16	15
<b>资产总计</b>	<b>1,844</b>	<b>1,693</b>	<b>1,701</b>	<b>1,933</b>	<b>2,150</b>	营业外支出	4	3	3	3	3
短期借款	0	0	54	206	302	<b>利润总额</b>	<b>209</b>	<b>11</b>	<b>(30)</b>	<b>32</b>	<b>95</b>
应付票据及应付账款	3	39	26	37	50	所得税	30	(5)	(11)	(1)	8
其他	349	206	173	200	234	<b>净利润</b>	<b>179</b>	<b>16</b>	<b>(19)</b>	<b>34</b>	<b>87</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>352</b>	<b>244</b>	<b>252</b>	<b>442</b>	<b>586</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>179</b>	<b>16</b>	<b>(19)</b>	<b>34</b>	<b>87</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.44	0.04	-0.05	0.08	0.22
其他	151	94	93	93	93						
<b>非流动负债合计</b>	<b>151</b>	<b>94</b>	<b>93</b>	<b>93</b>	<b>93</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>503</b>	<b>338</b>	<b>346</b>	<b>536</b>	<b>679</b>		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>成长能力</b>					
实收资本 (或股本)	402	402	402	402	402	营业收入	20.9%	-33.4%	-43.9%	65.4%	48.7%
资本公积	228	226	253	253	253	营业利润	162.4%	-101.8%	-1206.4%	141.2%	325.1%
留存收益	711	726	701	742	816	归属于母公司净利润	132.7%	-91.3%	-223.6%	275.0%	157.6%
其他	0	0	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,341</b>	<b>1,354</b>	<b>1,356</b>	<b>1,397</b>	<b>1,471</b>	毛利率	57.7%	50.5%	41.3%	49.7%	54.1%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,844</b>	<b>1,693</b>	<b>1,701</b>	<b>1,933</b>	<b>2,150</b>	净利率	22.3%	2.9%	-6.4%	6.8%	11.8%
						ROE	14.0%	1.2%	-1.4%	2.5%	6.1%
						ROIC	13.5%	-0.9%	-2.1%	1.7%	4.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	27.3%	20.0%	20.3%	27.7%	31.6%
净利润	179	16	(19)	34	87	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	14	12	24	32	31	流动比率	4.29	4.99	3.65	2.62	2.35
财务费用	11	(5)	1	6	9	速动比率	4.29	4.99	3.65	2.62	2.35
投资损失	(23)	(13)	(6)	(6)	(6)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	20	(96)	(36)	30	37	应收账款周转率	107.0	71.8	70.8	122.8	117.9
其它	76	85	(6)	21	24	存货周转率	-	-	-	-	-
<b>经营活动现金流</b>	<b>276</b>	<b>(1)</b>	<b>(42)</b>	<b>117</b>	<b>182</b>	总资产周转率	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4
资本支出	11	(249)	(328)	(36)	(38)	<b>每股指标 (元)</b>					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.44	0.04	-0.05	0.08	0.22
其他	(93)	176	(86)	(10)	23	每股经营现金流	0.69	-0.00	-0.11	0.29	0.45
<b>投资活动现金流</b>	<b>(82)</b>	<b>(73)</b>	<b>(413)</b>	<b>(46)</b>	<b>(15)</b>	每股净资产	3.33	3.37	3.37	3.47	3.65
债权融资	(7)	(17)	0	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	(48)	(2)	27	0	0	市盈率	18.9	216.3	-175.0	100.0	38.8
其他	(43)	(37)	46	154	74	市净率	2.5	2.5	2.5	2.4	2.3
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(97)</b>	<b>(56)</b>	<b>73</b>	<b>154</b>	<b>74</b>	EV/EBITDA	10.8	616.4	-107.3	41.9	19.6
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	11.5	-288.7	-52.3	95.6	26.2
<b>现金净增加额</b>	<b>96</b>	<b>(130)</b>	<b>(382)</b>	<b>225</b>	<b>241</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。