

# 传智教育（003032）

## 拟收购辅仁国际学校，布局国际高中

### 拟 0.8 亿人民币收购辅仁国际学校 51%股权

为增强公司在教育行业布局，开拓国际业务版图，公司新加坡全资子公司 Weixue Education Pte. Ltd. 与 Li Wei、David Mok Kah Sing 签订《股份购买协议》，拟以自有资金收购 FIS Holdings Pte. Ltd.（以下简称辅仁控股）合计 51% 股权；交易对价 1530 万新加坡元（按合同签订当日汇率折算约为人民币 8364.51 万元）。本次交易完成后，辅仁控股将成为公司的控股子公司，纳入公司合并报表范围。

辅仁控股总部位于新加坡，下属两家全资子公司，分别为 Furen International School Pte Ltd（以下简称辅仁国际学校）和 E-Jia Homestay Pte Ltd（以下简称怡家）。

辅仁国际学校提供国际剑桥 O-level 和 A-level 等课程教育，怡家提供学生住宿和宿舍管理等支持服务。辅仁控股教育质量卓越，师资力量雄厚，毕业生遍布全球名校，是一家运营模式规范、财务状况良好的教育集团。

辅仁控股 2024 年 1-6 月营收 0.51 亿人民币，净利 0.12 亿人民币；2023 年营收 0.81 亿人民币，净利 0.15 亿人民币；截止 2024 年 6 月 30 日标的总资产 1.1 亿人民币，净资产 0.2 亿人民币。

辅仁国际学校教育质量卓越、师资力量雄厚，毕业生遍布全球名校，包括英国牛津大学、剑桥大学、帝国理工学院、伦敦大学学院、新加坡国立大学、南洋理工大学、香港大学、香港中文大学等全球知名大学，历经二十余载耕耘，在行业内赢得良好口碑。

据辅仁国际学校官网，2022 年毕业生 92.4% 获得 QS 全球 50 强大学录取。

推动教育高水平对外开放是加快建设教育强国的必然要求，也是建设教育强国、科技强国和人才强国的必然选择。公司响应国家“走出去”的教育对外开放战略，积极参与国际教育合作与学术交流，推动中国教育理念和模式走向世界，致力于不断提升我国教育的国际影响力和竞争力。

自成立至今，公司主营业务聚焦教育，收购辅仁控股符合相关政策的导向与公司一直以来的战略发展方向。通过本次收购，可使公司在保持主营业务稳健基础上，增强在教育行业布局，开拓国际业务版图，与现有资源及优势相结合，产生业务模式、技术优势、管理模式以及人力资源方面的协同效应，提升公司业务规模和影响力，丰富构建多层次、多类型教育体系；向打造多元化的综合性教育集团迈出新的一步。

### 调整盈利预测，维持“增持”评级

本次收购将为公司注入优质资产，有利于提升公司的资产质量与盈利能力，预计将对公司未来年度的财务状况及经营成果将产生积极影响。由于消费持续弱复苏，暂不考虑本次收购，我们调整盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为-0.13、0.38、0.69 亿元，EPS 分别为-0.03、0.1、0.17 元/股，对应 PE 为-261X、88X、49X。

**风险提示：**收购后经营不确定性风险；原材料价格波动风险；环保风险；政策变化风险；市场竞争加剧风险；融资租赁业务风险等

证券研究报告  
2024 年 09 月 23 日

### 投资评级

|        |          |
|--------|----------|
| 行业     | 社会服务/教育  |
| 6 个月评级 | 增持（维持评级） |
| 当前价格   | 8.56 元   |
| 目标价格   | 元        |

### 基本数据

|               |            |
|---------------|------------|
| A 股总股本(百万股)   | 402.45     |
| 流通 A 股股本(百万股) | 273.47     |
| A 股总市值(百万元)   | 3,368.49   |
| 流通 A 股市值(百万元) | 2,288.93   |
| 每股净资产(元)      | 3.36       |
| 资产负债率(%)      | 19.47      |
| 一年内最高/最低(元)   | 20.96/7.76 |

### 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 1 《传智教育-年报点评报告:专注数字化人才培养》 2024-04-19
- 2 《传智教育-公司点评:与华为签署 HarmonyOS 合作协议，培训需求有望回升》 2024-01-22
- 3 《传智教育-季报点评:深耕 IT 培训产业，高职建设有序推进》 2023-11-08

| 财务数据和估值       | 2022   | 2023    | 2024E    | 2025E    | 2026E  |
|---------------|--------|---------|----------|----------|--------|
| 营业收入(百万元)     | 802.82 | 534.47  | 427.57   | 513.52   | 642.92 |
| 增长率(%)        | 20.93  | (33.43) | (20.00)  | 20.10    | 25.20  |
| EBITDA(百万元)   | 293.02 | 99.99   | (20.49)  | 44.59    | 78.14  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 180.79 | 15.63   | (12.92)  | 38.46    | 69.06  |
| 增长率(%)        | 135.26 | (91.35) | (182.67) | (397.64) | 79.59  |
| EPS(元/股)      | 0.45   | 0.04    | (0.03)   | 0.10     | 0.17   |
| 市盈率(P/E)      | 18.63  | 215.52  | (260.71) | 87.59    | 48.77  |
| 市净率(P/B)      | 2.52   | 2.49    | 2.49     | 2.46     | 2.39   |
| 市销率(P/S)      | 4.20   | 6.30    | 7.88     | 6.56     | 5.24   |
| EV/EBITDA     | 17.81  | 44.66   | (105.42) | 49.48    | 28.18  |

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2022            | 2023            | 2024E           | 2025E           | 2026E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金             | 929.17          | 802.59          | 633.78          | 623.40          | 616.45          |
| 应收票据及应收账款        | 9.47            | 5.42            | 3.24            | 8.20            | 6.89            |
| 预付账款             | 6.46            | 5.08            | 7.31            | 4.37            | 9.84            |
| 存货               | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 565.44          | 395.05          | 351.66          | 358.97          | 359.65          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1,510.54</b> | <b>1,208.14</b> | <b>995.99</b>   | <b>994.94</b>   | <b>992.84</b>   |
| 长期股权投资           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 固定资产             | 2.19            | 2.82            | 95.01           | 175.46          | 235.87          |
| 在建工程             | 0.00            | 184.96          | 146.98          | 136.19          | 111.71          |
| 无形资产             | 2.88            | 77.70           | 76.35           | 74.99           | 73.64           |
| 其他               | 325.88          | 207.54          | 252.02          | 216.24          | 228.46          |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>330.94</b>   | <b>473.03</b>   | <b>570.35</b>   | <b>602.87</b>   | <b>649.68</b>   |
| <b>资产总计</b>      | <b>1,841.48</b> | <b>1,692.67</b> | <b>1,566.34</b> | <b>1,597.81</b> | <b>1,642.52</b> |
| 短期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付票据及应付账款        | 2.90            | 38.76           | 12.29           | 12.23           | 24.40           |
| 其他               | 172.55          | 130.31          | 81.18           | 109.92          | 92.88           |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>175.45</b>   | <b>169.08</b>   | <b>93.48</b>    | <b>122.15</b>   | <b>117.27</b>   |
| 长期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付债券             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 151.11          | 93.81           | 122.46          | 108.13          | 115.30          |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>151.11</b>   | <b>93.81</b>    | <b>122.46</b>   | <b>108.13</b>   | <b>115.30</b>   |
| <b>负债合计</b>      | <b>503.27</b>   | <b>338.19</b>   | <b>215.93</b>   | <b>230.28</b>   | <b>232.57</b>   |
| 少数股东权益           | 0.00            | 0.00            | (0.16)          | 0.36            | 1.17            |
| 股本               | 402.45          | 402.45          | 402.45          | 402.45          | 402.45          |
| 资本公积             | 254.74          | 252.60          | 252.60          | 252.60          | 252.60          |
| 留存收益             | 708.04          | 726.45          | 713.53          | 736.14          | 776.75          |
| 其他               | (27.02)         | (27.02)         | (18.01)         | (24.02)         | (23.02)         |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1,338.21</b> | <b>1,354.48</b> | <b>1,350.41</b> | <b>1,367.53</b> | <b>1,409.95</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>1,841.48</b> | <b>1,692.67</b> | <b>1,566.34</b> | <b>1,597.81</b> | <b>1,642.52</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2022           | 2023            | 2024E           | 2025E          | 2026E          |
|----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| 净利润            | 180.79         | 15.63           | (12.92)         | 38.46          | 69.06          |
| 折旧摊销           | 14.56          | 13.19           | 7.16            | 11.70          | 15.42          |
| 财务费用           | 11.64          | 5.87            | (23.38)         | (22.45)        | (22.09)        |
| 投资损失           | (23.45)        | (12.86)         | (30.97)         | (22.43)        | (22.09)        |
| 营运资金变动         | 20.93          | (105.54)        | (108.94)        | 40.80          | (14.79)        |
| 其它             | 71.41          | 83.18           | (0.27)          | 0.88           | 1.37           |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>275.88</b>  | <b>(0.52)</b>   | <b>(169.33)</b> | <b>46.95</b>   | <b>26.89</b>   |
| 资本支出           | 77.23          | 319.23          | 31.35           | 94.33          | 42.84          |
| 长期投资           | 0.00           | 0.00            | 0.00            | 0.00           | 0.00           |
| 其他             | (159.55)       | (392.50)        | (28.73)         | (151.90)       | (70.75)        |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(82.31)</b> | <b>(73.28)</b>  | <b>2.62</b>     | <b>(57.57)</b> | <b>(27.91)</b> |
| 债权融资           | (17.59)        | (12.26)         | (11.21)         | 22.45          | 22.09          |
| 股权融资           | (47.87)        | (8.58)          | 9.12            | (22.21)        | (28.02)        |
| 其他             | (32.03)        | (35.48)         | 0.00            | 0.00           | 0.00           |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(97.48)</b> | <b>(56.32)</b>  | <b>(2.10)</b>   | <b>0.24</b>    | <b>(5.93)</b>  |
| 汇率变动影响         | 0.00           | 0.00            | 0.00            | 0.00           | 0.00           |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>96.09</b>   | <b>(130.12)</b> | <b>(168.81)</b> | <b>(10.38)</b> | <b>(6.95)</b>  |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2022          | 2023          | 2024E          | 2025E         | 2026E         |
|------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>802.82</b> | <b>534.47</b> | <b>427.57</b>  | <b>513.52</b> | <b>642.92</b> |
| 营业成本             | 339.62        | 264.81        | 290.75         | 282.43        | 334.32        |
| 营业税金及附加          | 2.50          | 1.75          | 1.37           | 1.66          | 2.07          |
| 销售费用             | 124.32        | 91.50         | 89.79          | 107.84        | 135.01        |
| 管理费用             | 85.80         | 73.71         | 47.03          | 56.49         | 70.72         |
| 研发费用             | 66.85         | 63.46         | 67.56          | 69.12         | 76.94         |
| 财务费用             | 10.55         | (4.72)        | (23.38)        | (22.45)       | (22.09)       |
| 资产/信用减值损失        | (10.54)       | (25.07)       | (12.80)        | (16.14)       | (18.35)       |
| 公允价值变动收益         | 8.91          | (42.14)       | 0.00           | 0.00          | 0.00          |
| 投资净收益            | 23.45         | 12.86         | 30.97          | 22.43         | 22.09         |
| 其他               | (48.03)       | 101.94        | 0.00           | 0.00          | 0.00          |
| <b>营业利润</b>      | <b>199.39</b> | <b>(3.64)</b> | <b>(27.37)</b> | <b>24.72</b>  | <b>49.68</b>  |
| 营业外收入            | 12.87         | 17.56         | 15.48          | 15.30         | 15.61         |
| 营业外支出            | 3.51          | 3.22          | 3.21           | 3.31          | 3.25          |
| <b>利润总额</b>      | <b>208.76</b> | <b>10.70</b>  | <b>(15.10)</b> | <b>36.70</b>  | <b>62.05</b>  |
| 所得税              | 27.97         | (4.93)        | (1.92)         | (2.63)        | (8.39)        |
| <b>净利润</b>       | <b>180.79</b> | <b>15.63</b>  | <b>(13.19)</b> | <b>39.33</b>  | <b>70.44</b>  |
| 少数股东损益           | 0.00          | 0.00          | (0.27)         | 0.88          | 1.37          |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>180.79</b> | <b>15.63</b>  | <b>(12.92)</b> | <b>38.46</b>  | <b>69.06</b>  |
| 每股收益（元）          | 0.45          | 0.04          | (0.03)         | 0.10          | 0.17          |

| 主要财务比率         | 2022    | 2023     | 2024E    | 2025E    | 2026E   |
|----------------|---------|----------|----------|----------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |          |          |          |         |
| 营业收入           | 20.93%  | -33.43%  | -20.00%  | 20.10%   | 25.20%  |
| 营业利润           | 162.44% | -101.82% | 652.65%  | -190.29% | 101.03% |
| 归属于母公司净利润      | 135.26% | -91.35%  | -182.67% | -397.64% | 79.59%  |
| <b>获利能力</b>    |         |          |          |          |         |
| 毛利率            | 57.70%  | 50.45%   | 32.00%   | 45.00%   | 48.00%  |
| 净利率            | 22.52%  | 2.92%    | -3.02%   | 7.49%    | 10.74%  |
| ROE            | 13.51%  | 1.15%    | -0.96%   | 2.81%    | 4.90%   |
| ROIC           | -40.88% | 3.14%    | -179.59% | 1.71%    | 15.26%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |          |          |          |         |
| 资产负债率          | 27.33%  | 19.98%   | 13.79%   | 14.41%   | 14.16%  |
| 净负债率           | -65.58% | -56.70%  | -46.93%  | -45.59%  | -43.72% |
| 流动比率           | 4.29    | 4.99     | 10.66    | 8.15     | 8.47    |
| 速动比率           | 4.29    | 4.99     | 10.66    | 8.15     | 8.47    |
| <b>营运能力</b>    |         |          |          |          |         |
| 应收账款周转率        | 107.02  | 71.77    | 98.71    | 89.80    | 85.23   |
| 存货周转率          | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00    |
| 总资产周转率         | 0.45    | 0.30     | 0.26     | 0.32     | 0.40    |
| <b>每股指标（元）</b> |         |          |          |          |         |
| 每股收益           | 0.45    | 0.04     | -0.03    | 0.10     | 0.17    |
| 每股经营现金流        | 0.69    | 0.00     | -0.42    | 0.12     | 0.07    |
| 每股净资产          | 3.33    | 3.37     | 3.36     | 3.40     | 3.50    |
| <b>估值比率</b>    |         |          |          |          |         |
| 市盈率            | 18.63   | 215.52   | -260.71  | 87.59    | 48.77   |
| 市净率            | 2.52    | 2.49     | 2.49     | 2.46     | 2.39    |
| EV/EBITDA      | 17.81   | 44.66    | -105.42  | 49.48    | 28.18   |
| EV/EBIT        | 17.93   | 45.34    | -78.13   | 67.08    | 35.11   |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                    | 海口                                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|------------------------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | 邮编：570102                                | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 电话：(0898)-65365390                       | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com                     | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       |                                          | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |