

科德教育 (300192.SZ)

2024年10月28日

三季度主营稳步增长，中昊芯英引入杭州国资、阿里系等战略投资

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2024/10/25
当前股价(元)	16.60
一年最高最低(元)	16.77/5.64
总市值(亿元)	54.64
流通市值(亿元)	34.89
总股本(亿股)	3.29
流通股本(亿股)	2.10
近3个月换手率(%)	940.06

初敏（分析师）	李睿娴（联系人）
chumin@kysec.cn	liruixian@kysec.cn
证书编号：S0790522080008	证书编号：S0790122120005

● 聚焦升学中职，主营教育和油墨业务实现稳步增长

2024年前三季度公司实现收入5.78亿元，同比增长3.15%；其中2024Q3实现收入2.08亿元，同比增长1.98%。2024年前三季度公司实现归母净利润1.05亿元，同比+5.13%，归母净利率18.36%，同比+0.61pct，其中2024Q3归母净利润4298万元，同比+1.53%，归母净利率20.85%，同比+0.35pct。主营教育和油墨业务取得稳步增长，高利润率的中职业务占比提升带来结构优化，带动利润率上行。我们维持2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为1.61/1.92/2.25亿元，yoy+15.9%/+19.8%/+16.7%，对应EPS 0.49/0.58/0.68元，当前股价对应PE为34/28.4/24.3倍，维持“买入”评级。

● 乘职教普融之风大力发展中职教育，成本、费用优化，中昊芯英利润转正

教育业务：2024年9月全国教育大会召开，会议强调加快教育现代化，构建职教普融通、产教融合的职业教育体系。2023年全国共有初中毕业生1624万人，普通高中招生968万人，初升高录取率为59.6%，仍有656万初中毕业生无法升入普通高中，职教普融通赛道发展潜力广阔。**成本及费用：**2024Q3公司毛利率为60.4%，同比+1.26pct；销售费用率为5.62%，同比-0.17pct；管理费用率为5.96%，同比-0.57pct；研发费用率2.29%，同比-0.47pct；2024Q3取得投资收益42万元，中昊芯英业务在年底集中核算，预计大部分收入和利润将于2024Q4确认。

● AI芯片小巨头中昊芯英再获增资，引入杭州国资、阿里系等战略投资者

2024年9-10月，中昊芯英（杭州）分三批扩股，合计再获约6亿元增资，结合战略发展和实际经营情况，引入杭州国资、阿里系、科沃斯等战略投资者。截至最后一轮融资，中昊芯英估值约为36亿元，科德教育对中昊芯英的持股比例稀释为6.5014%。中昊芯英作为AI芯片新秀，自研TPU芯片超算集群，处理大规模AI模型训练和推理任务时，相较于GPU可以实现更高性能与更低能耗。2024年10月，中昊芯英获评国家级专精特新「小巨人」企业称号。伴随字节、阿里等大厂加大AI大模型投入，国产AI芯片公司有望开启产业新周期。

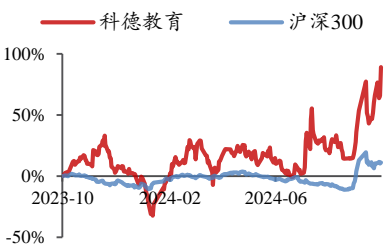
● **风险提示：**新校区建设、招生爬坡不及预期，中昊芯英销售不及预期等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	795	771	820	907	1,017
YOY(%)	-7.3	-2.9	6.4	10.5	12.2
归母净利润(百万元)	75	139	161	192	225
YOY(%)	116.9	83.6	15.9	19.8	16.7
毛利率(%)	30.9	33.3	33.2	35.0	37.0
净利率(%)	9.5	18.0	19.6	21.2	22.1
ROE(%)	10.7	15.1	16.8	17.0	17.1
EPS(摊薄/元)	0.23	0.42	0.49	0.58	0.68
P/E(倍)	72.4	39.4	34.0	28.4	24.3
P/B(倍)	7.4	6.2	5.7	4.8	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《教育+油墨业务稳增，把握AI芯片国产替代节奏——公司信息更新报告》-2024.8.31
- 《高分红回馈股东献诚意，参股AI芯片公司潜力显现有望带动价值重估——公司信息更新报告》-2024.4.28
- 《“升学”为核发力中职赛道，经验复用整合效果明显——公司深度报告》-2024.2.18

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	646	585	525	554	639	营业收入	795	771	820	907	1017
现金	332	294	313	346	388	营业成本	549	515	548	590	641
应收票据及应收账款	178	195	78	97	97	营业税金及附加	4	5	4	4	5
其他应收款	30	16	33	21	39	营业费用	61	31	20	24	28
预付账款	2	2	3	3	3	管理费用	59	48	57	63	71
存货	66	53	74	62	85	研发费用	16	17	16	18	20
其他流动资产	38	25	25	25	25	财务费用	-2	-1	-6	-7	-4
非流动资产	451	577	709	852	1001	资产减值损失	-1	-1	0	0	0
长期投资	0	146	306	471	640	其他收益	1	3	2	2	2
固定资产	169	161	149	143	140	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	47	45	44	44	44	投资净收益	-8	5	12	16	19
其他非流动资产	235	224	210	193	177	资产处置收益	2	-1	0	0	0
资产总计	1097	1161	1235	1405	1640	营业利润	100	161	195	233	276
流动负债	323	259	261	262	298	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	0	0	28	74	57	营业外支出	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	166	99	76	35	82	利润总额	99	161	196	233	276
其他流动负债	158	160	156	153	159	所得税	20	28	35	42	50
非流动负债	33	21	21	21	21	净利润	80	133	160	191	227
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	4	-5	-0	-1	2
其他非流动负债	33	21	21	21	21	归属母公司净利润	75	139	161	192	225
负债合计	356	280	281	283	319	EBITDA	132	197	229	271	316
少数股东权益	2	-4	-4	-5	-3	EPS(元)	0.23	0.42	0.49	0.58	0.68
股本	329	329	329	329	329	主要财务比率					
资本公积	400	409	409	409	409	成长能力	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	15	153	288	441	611	营业收入(%)	-7.3	-2.9	6.4	10.5	12.2
归属母公司股东权益	739	886	958	1128	1325	营业利润(%)	122.9	61.1	21.4	19.3	18.6
负债和股东权益	1097	1161	1235	1405	1640	归属于母公司净利润(%)	116.9	83.6	15.9	19.8	16.7
现金流量表(百万元)						获利能力	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	164	274	243	169	258	毛利率(%)	30.9	33.3	33.2	35.0	37.0
净利润	80	133	160	191	227	净利率(%)	9.5	18.0	19.6	21.2	22.1
折旧摊销	42	44	39	42	45	ROE(%)	10.7	15.1	16.8	17.0	17.1
财务费用	-2	-1	-6	-7	-4	ROIC(%)	9.5	14.1	15.8	15.6	16.1
投资损失	8	-5	-12	-16	-19	偿债能力	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营运资金变动	12	66	62	-40	10	资产负债率(%)	32.5	24.1	22.8	20.1	19.4
其他经营现金流	25	36	-0	-0	-0	净负债比率(%)	-42.3	-32.3	-29.9	-24.2	-25.0
投资活动现金流	-118	-154	-160	-167	-175	流动比率	2.0	2.3	2.0	2.1	2.1
资本支出	33	39	12	19	25	速动比率	1.8	2.0	1.7	1.9	1.8
长期投资	-23	-117	-161	-165	-169	营运能力	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
其他投资现金流	-61	2	13	16	20	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
筹资活动现金流	-117	-108	-93	-15	-24	应收账款周转率	7.2	7.0	0.0	0.0	0.0
短期借款	-90	0	28	46	-17	应付账款周转率	4.6	6.5	14.0	0.0	0.0
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.23	0.42	0.49	0.58	0.68
资本公积增加	0	9	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.83	0.74	0.51	0.78
其他筹资现金流	-27	-116	-121	-61	-7	每股净资产(最新摊薄)	2.24	2.69	2.91	3.43	4.02
现金净增加额	-68	12	-9	-13	59	估值比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	72.4	39.4	34.0	28.4	24.3
						P/B	7.4	6.2	5.7	4.8	4.1
						EV/EBITDA	39.0	26.3	22.6	19.2	16.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn