

传智教育 (003032.SZ)

需求不振持续亏损，单季经营略有改善

优于大市

核心观点

前三季度归母净利润亏损0.41亿元，单季亏损环比收窄。2024年前三季度公司实现营收1.81亿元/-59.5%，归母净利润转亏为-0.41亿元（基期1.02亿元）；扣非归母净利润转亏为-0.60亿元（基期0.73亿元），差值系部分校区提前退租产生资产处置收益，亏损系外部环境影响下公司短训需求不振收入承压，而部分成本较为刚性。单三季度收入0.69亿元/-45.5%，归母净利润-0.07亿元（基期0.25亿元），扣非后归母净利润-0.13亿元（基期0.12亿元），环比亏损收窄（2024Q1、Q2分别-0.26/-0.21亿元），系公司收入下滑幅度得到控制（2024Q1、Q2分别为-63.6%/-66.1%）叠加强化成本管控。

期末合同负债环比提升，短训需求略有提振。期末公司账上合同负债为0.91亿元，环比+28.2%，同比-15.2%也有所收窄（2024Q1、Q2分别为-63.1%/-48.7%）。另一方面三季度公司实现销售收款0.92亿元/-4.9%，降幅同样大幅缩窄，分析系公司下半年推出的《鸿蒙应用开发2.0》短期起到刺激需求效果，但长期来看需求能否回暖，仍需观察数字行业用人需求修复。

面对经营压力，强化成本控制。2024年三季度，公司毛利率为38.7%/-10pct，环比+5pct，考虑系公司主动优化人员场地后，坪效及人效有所回升。期间费用率为62.6%/+21pct，环比-20pct，其中销售/管理/研发费用率分别为28.4%/20.1%/14.1%，同比分别为+13pct/+7pct/+2pct，环比分别为-5pct/-8pct/-8pct。销售及管理费用率环比显著降低，受益于职工薪酬减少。研发费率降低系公司面临经营压力适当减少研发费用投放。

完善教育业务布局，有望提升抗风险能力。年初至今，公司积极推进大同数据科技职业学院（筹）建设，根据学校官网信息，预计2025年将招聘首届学生，预计在校学生规模为5000人。报告期内，公司全资子公司新加坡唯学收购辅仁控股51%股权，间接控股辅仁国际学校（提供国际剑桥课程的新加坡私立学校）。考虑到历史上公司收入集中于短训业务，而该业务的需求弹性较大，布局多样化的教育业务有望降低单一业务需求波动影响。

风险提示：IT人才需求减弱；宏观经济下行；行业竞争加剧；政策趋严。

投资建议：三季度数字行业用人需求仍未明显改善，公司收入继续承压，持续亏损。基于此下调盈利预测，2024-2025年归母净利润-0.53/-0.16亿元（-142%/-111%，由盈转亏），新增2026归母净利润0.33亿元，对应EPS为-0.13/-0.04/0.08元。但我们也关注到，报告期内公司季度收款环比有所改善，以及通过成本控制实现亏损金额环比收窄。长期来看职业高等学校布局稳推进，亦有望提升抗风险能力。维持“优于大市”评级，静候需求改善。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	803	534	234	273	315
(+/-%)	20.9%	-33.4%	-56.2%	16.6%	15.5%
净利润(百万元)	181	16	-53	-16	33
(+/-%)	135.3%	-91.4%	--	--	-306.8%
每股收益(元)	0.45	0.04	-0.13	-0.04	0.08
EBIT Margin	22.9%	7.3%	-33.6%	-9.6%	11.1%
净资产收益率(ROE)	13.5%	1.2%	-4.1%	-1.2%	2.5%
市盈率(PE)	29.4	340.1	-100.6	-336.1	162.5
EV/EBITDA	31.3	138.8	-96.9	9697.7	91.7
市净率(PB)	3.97	3.93	4.08	4.13	4.03

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

社会服务·教育

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：钟潇

0755-82132098

zhongxiaoxiao@guosen.com.cn

S0980513100003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	11.08元
总市值/流通市值	4459/3030百万元
52周最高价/最低价	20.96/7.76元
近3个月日均成交额	237.44百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《传智教育(003032.SZ)-短训需求仍承压，学历业务稳步推进》——2023-11-06

《传智教育(003032.SZ)-2022财年年报点评-业绩符合预期，积极修炼内功迎接复苏》——2023-04-18

《传智教育(003032.SZ)-三季度经营数据释放积极信号，股权激励条件稳定中线预期》——2022-11-01

前三季度归母净利润亏损 0.41 亿元，单看三季度亏损环比收窄。2024 年前三季度公司实现营收 1.81 亿元/-59.5%，归母净利润转亏为-0.41 亿元（基期 1.02 亿元）；扣非归母净利润转亏为-0.60 亿元（基期 0.73 亿元），差值系部分校区提前退租产生资产处置收益，亏损系外部环境影响下公司短训需求不振收入承压，而部分成本较为刚性。

单三季度收入 0.69 亿元/-45.5%，归母净利润-0.07 亿元（基期 0.25 亿元），扣非后归母净利润-0.13 亿元（基期 0.12 亿元），环比亏损收窄（2024Q1、Q2 分别-0.26/-0.21 亿元），系公司收入下滑幅度得到控制（2024Q1、Q2 分别为-63.6%/-66.1%）叠加强化成本管控。

图1: 传智教育 2020-2024 年前三季度营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 传智教育 2020-2024 年前三季度扣非前后归母净利润



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

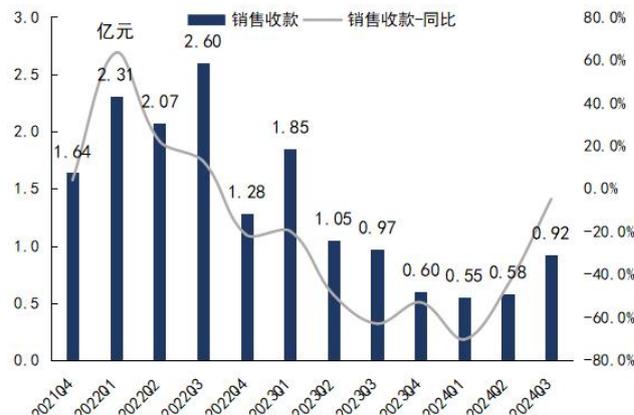
期末合同负债环比提升，短训需求略有提振。期末公司账上合同负债为 0.91 亿元，环比+28.2%，同比-15.2%也有所收窄（2024Q1、Q2 分别为-63.1%/-48.7%）。另一方面三季度公司实现销售收款 0.92 亿元/-4.9%，降幅同样大幅缩窄，分析系公司下半年推出的《鸿蒙应用开发 2.0》短期起到刺激需求效果，但长期来看需求能否回暖，仍需观察数字行业用人需求修复。

图3: 2021Q3-2024Q3 各季度末公司合同负债余额



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 2021Q3-2024Q3 公司各季度销售收款及同比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

面对经营压力，强化成本控制。2024 年三季度，公司毛利率为 38.7% /-10pct，环比+5pct，考虑系公司主动优化人员场地后，坪效及人效有所回升。期间费用率

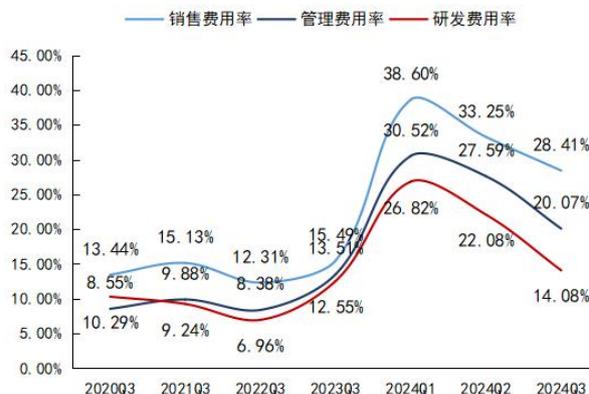
为 62.6%/+21pct，环比 -20pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 28.4%/20.1%/14.1%，同比分别为 +13pct/+7pct/+2pct，环比分别 -5pct/-8pct/-8pct。销售及管理费用率环比显著降低，受益于职工薪酬减少。研发费率降低系公司面临经营压力适当减少研发费用投放。

图5: 2020-22Q3 及 2024Q1-Q3 毛利率、扣非前后归母净利润率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 2020-22Q3 及 2024Q1-Q3 销售、管理、研发费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

完善教育业务布局，有望提升抗风险能力。年初至今，公司积极推进大同数据科技职业学院（筹）建设，根据学校官网信息，预计 2025 年将招聘首届学生，预计在校学生规模为 5000 人。报告期内，公司全资子公司新加坡唯学收购辅仁控股 51% 股权，间接控股辅仁国际学校（提供国际剑桥课程的新加坡私立学校）。考虑到历史上公司收入集中于短训业务，而该业务的需求弹性较大，布局多样化的教育业务有望降低单一业务需求波动影响。

投资建议：三季度数字行业用人需求仍未明显改善，公司收入继续承压，持续亏损。下调盈利预测，2024-2025 年归母净利润-0.53/-0.16 亿元（-142%/-111%，由盈转亏），新增 2026 归母净利润 0.33 亿元，对应 EPS 为-0.13/-0.04/0.08 元。但我们也关注到，报告期内公司季度收款环比有所改善，以及通过成本控制实现亏损金额环比收窄。长期来看职业高等学校布局稳推进，亦有望提升抗风险能力。维持“优于大市”评级，静候需求改善。

表1: 可比公司相对估值表

代码	公司简称	收盘价	总市值 (亿元)	EPS			PE			投资评级
				24E	25E	26E	24E	25E	26E	
003032.SZ	传智教育	11.09	45	-0.13	-0.04	0.08	-	-	139	优于大市
605098.SH	行动教育	35.24	43	2.24	2.69	3.20	16	13	11	优于大市
0667.HK	中国东方教育	2.65	57	0.19	0.24	0.29	14	11	9	无评级

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

注: 中国东方教育为 Wind 一致预期, 其余为国信社服预测, 货币单位均为人民币 (港币汇率使用 0.92)

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	929	803	1454	1484	1566	营业收入	803	534	234	273	315
应收款项	11	6	3	3	4	营业成本	340	265	152	150	141
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	3	2	1	1	1
其他流动资产	47	56	15	21	26	销售费用	124	92	75	68	63
流动资产合计	1511	1220	1826	1863	1950	管理费用	86	74	61	58	50
固定资产	2	188	49	49	55	研发费用	67	63	24	22	25
无形资产及其他	3	78	76	73	71	财务费用	11	(5)	(2)	8	13
投资性房地产	326	208	208	208	208	投资收益	23	13	5	9	9
长期股权投资	0	0	5	10	15	资产减值及公允价值变动	17	(17)	14	6	4
资产总计	1841	1693	2163	2203	2298	其他收入	(81)	(107)	(39)	(33)	(36)
短期借款及交易性金融负债	52	35	500	500	500	营业利润	199	(4)	(72)	(31)	24
应付款项	3	39	8	9	10	营业外净收支	9	14	13	14	12
其他流动负债	298	171	129	117	99	利润总额	209	11	(59)	(18)	37
流动负债合计	352	244	637	626	609	所得税费用	28	(5)	(6)	(2)	4
长期借款及应付债券	0	0	100	200	300	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	151	94	125	91	71	归属于母公司净利润	181	16	(53)	(16)	33
长期负债合计	151	94	225	291	371	现金流量表 (百万元)					
负债合计	503	338	862	917	980	净利润	181	16	(53)	(16)	33
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	3	17	153	44	40
股东权益	1338	1354	1302	1286	1319	折旧摊销	2	2	15	27	34
负债和股东权益总计	1841	1693	2163	2203	2298	公允价值变动损失	(17)	17	(14)	(6)	(4)
关键财务与估值指标						财务费用	11	(5)	(2)	8	13
每股收益	0.45	0.04	(0.13)	(0.04)	0.08	营运资本变动	51	(18)	155	(7)	(3)
每股红利	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	(3)	(17)	(153)	(44)	(40)
每股净资产	3.33	3.37	3.23	3.19	3.28	经营活动现金流	217	16	104	(1)	59
ROIC	17.88%	6.87%	-7%	-3%	2%	资本开支	0	(186)	(13)	(63)	(73)
ROE	13.51%	1.15%	-4%	-1%	2%	其它投资现金流	(71)	170	0	0	0
毛利率	58%	50%	35%	45%	55%	投资活动现金流	(71)	(17)	(18)	(68)	(78)
EBIT Margin	23%	7%	-34%	-10%	11%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	8%	-27%	0%	22%	负债净变化	0	0	100	100	100
收入增长	21%	-33%	-56%	17%	16%	支付股利、利息	(8)	0	0	0	0
净利润增长率	135%	-91%	—	—	-307%	其它融资现金流	(34)	(126)	465	0	0
资产负债率	27%	20%	40%	42%	43%	融资活动现金流	(50)	(126)	565	100	100
股息率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	96	(127)	651	31	81
P/E	29.4	340.1	(100.6)	(336.1)	162.5	货币资金的期初余额	833	929	803	1454	1484
P/B	4.0	3.9	4.1	4.1	4.0	货币资金的期末余额	929	803	1454	1484	1566
EV/EBITDA	31.3	138.8	(96.9)	9697.7	91.7	企业自由现金流	0	(146)	87	(66)	(11)
						权益自由现金流	0	(272)	654	26	78

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032