2025 年 04 月 26 日

竞业达（003005.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

24 业绩靠近预告区间上端，开年景气延续

业绩简评

- 2025 年 4 月 26 日，公司发布 2024 年年度报告和 2025 年一季度报告。**收入&利润端-24 年利润靠近预告区间上端，Q1 持续景气增长。**1）收入端：FY24 实现营业收入 4.83 亿元，yoy+17.58%；4Q24 实现营业收入 1.81 亿元，yoy+10.85%；1Q25 实现营业收入 3,328.42 万元，yoy+16.12%。主因轨道业务在手订单顺利交付验收、智慧教学 AI+教育新品牵引更多商机落地。2）利润端：FY24 实现归母净利 4,269.48 万元，yoy+321.88%，靠近预告区间上端；4Q24 实现归母净利 1,835.57 万元，yoy+116.64%；1Q25 实现归母净利-2,121.74 万元，yoy+17.01%。FY24 实现归母扣非 3,855.11 万元，yoy+802.53%，靠近预告区间上端；4Q24 实现归母扣非 1,931.23 万元，yoy+2,727.52%；1Q25 实现归母扣非-2,141.06 万元，yoy+16.67%。主因 FY24 公司加强智慧轨道应收账款回收、信用减值损失大幅减少。3）毛利率&净利率端：FY24 综合毛利率为 46.19%，yoy-0.94pct，归母净利率为 8.85%，yoy+6.38pct。1Q25 综合毛利率为 54.67%，yoy-5.29pct。
- **结构端-智慧轨道短期牵引业绩修复，智慧教学业务稳中有增。**1）智慧教学与校园 FY24 实现收入 1.10 亿元，yoy+6.43%，占比 22.9%，毛利率 37.22%，yoy-7.75pct。2）智慧招考 FY24 实现收入 2.07 亿元，yoy-7.83%，收入占比 42.8%，毛利率 54.88%，yoy+1.61pct。3）智慧轨道 FY24 实现收入 1.65 亿元，yoy+141.32%，收入占比 34.2%，毛利率 41.21%，yoy+14.30pct。
- **费用端-销售网络持续扩张，整体费率持续优化。**FY24 研发/销售/管理费率分别为 8.85%/17.44%/11.99%，yoy-3.03pct/+0.18pct/-0.02pct。1Q25 研发/销售/管理费率分别为 34.39%/55.57%/41.19%，yoy-9.03pct/+3.78pct/-6.89pct。

盈利预测、估值和评级

- 我们调整公司 2025~2027 年营业收入分别为 5.79/6.96/8.35 亿元，归母净利润分别为 0.63/0.82/1.01 亿元，EPS 分别为 0.38/0.50/0.61 元。公司股票现价对应 PE 估值约为 81.0/62.0/50.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 标准化考场数量中长期增速不及预期的风险；智慧校园与教学行业竞争加剧的风险；教育经费支出不及预期的风险。

计算机组

分析师：孟灿（执业 S1130522050001）

mengcan@gjzq.com.cn

联系人：孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价（人民币）：30.71 元

相关报告：

1.《竞业达公司深度研究：智慧教育双轮驱动，AIGC 报告业务落地》，2024.11.25

公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	410	483	579	696	835
营业收入增长率	-6.76%	17.58%	19.89%	20.21%	20.02%
归母净利润(百万元)	10	43	63	82	101
归母净利润增长率	-79.87%	321.88%	46.82%	30.56%	24.01%
摊薄每股收益(元)	0.068	0.258	0.379	0.495	0.614
每股经营性现金流净额	0.42	0.18	0.52	0.57	0.19
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.68%	2.27%	2.76%	3.52%	4.26%
P/E	453.85	104.99	80.97	62.02	50.01
P/B	3.08	2.38	2.23	2.19	2.13

来源：公司年报、国金证券研究所

我们认为，公司正处于“智慧轨道订单交付+AIGC 教育业务 0 到 1”的业绩拐点阶段：1）智慧轨道在手订单 3.6+亿元保障短期增长；2）AIGC 课堂质量诊断分析服务已覆盖 20 余城市数十所院校，用户付费转化率超过 50%，公司自主研发的“星空教育大模型”于 2024 年 10 月通过国家网信办备案。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	**440**	**410**	**483**	**579**	**696**	**835**
增长率		*-6.8%*	*17.6%*	*19.9%*	*20.2%*	*20.0%*
主营业务成本	-232	-213	-260	-324	-383	-454
%销售收入	*52.7%*	*51.8%*	*53.8%*	*55.9%*	*55.0%*	*54.4%*
毛利	208	198	223	255	313	381
%销售收入	*47.3%*	*48.2%*	*46.2%*	*44.1%*	*45.0%*	*45.6%*
营业税金及附加	-4	-8	-5	-7	-9	-10
%销售收入	*0.9%*	*1.9%*	*1.0%*	*1.2%*	*1.3%*	*1.2%*
销售费用	-65	-75	-84	-102	-120	-141
%销售收入	*14.7%*	*18.3%*	*17.4%*	*17.6%*	*17.2%*	*16.9%*
管理费用	-44	-49	-58	-67	-76	-87
%销售收入	*10.1%*	*12.0%*	*12.0%*	*11.5%*	*11.0%*	*10.4%*
研发费用	-55	-49	-43	-59	-71	-84
%销售收入	*12.5%*	*11.9%*	*8.9%*	*10.2%*	*10.3%*	*10.0%*
息税前利润（EBIT）	41	17	34	21	36	59
%销售收入	*9.3%*	*4.1%*	*6.9%*	*3.5%*	*5.2%*	*7.1%*
财务费用	5	5	6	26	30	30
%销售收入	*-1.1%*	*-1.2%*	*-1.3%*	*-4.4%*	*-4.4%*	*-3.6%*
资产减值损失	-29	-39	-13	-5	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	18	13	9	13	12	11
%税前利润	*34.0%*	*109.8%*	*19.1%*	*19.1%*	*12.9%*	*10.0%*
营业利润	46	8	47	66	89	111
营业利润率	*10.5%*	*2.0%*	*9.8%*	*11.4%*	*12.8%*	*13.3%*
营业外收支	7	4	-1	4	2	2
税前利润	**54**	**12**	**47**	**70**	**91**	**113**
利润率	*12.2%*	*2.8%*	*9.7%*	*12.0%*	*13.1%*	*13.5%*
所得税	-4	-1	-5	-7	-9	-11
所得税率	*7.2%*	*6.5%*	*10.1%*	*10.0%*	*10.0%*	*10.0%*
净利润	50	11	42	63	82	101
少数股东损益	-1	1	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	**50**	**10**	**43**	**63**	**82**	**101**
净利率	*11.4%*	*2.5%*	*8.8%*	*10.8%*	*11.8%*	*12.2%*

现金流量表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	50	11	42	63	82	101
少数股东损益	-1	1	-1	0	0	0
非现金支出	48	58	41	27	23	25
非经营收益	-21	-17	-11	10	-13	-13
营运资金变动	-40	11	-42	-4	13	-80
经营活动现金净流	**37**	**62**	**30**	**95**	**104**	**34**
资本开支	-83	-76	-46	-12	-56	-56
投资	0	0	2	0	0	0
其他	257	22	-90	13	12	11
投资活动现金净流	**174**	**-54**	**-134**	**2**	**-44**	**-45**
股权募资	0	0	353	351	0	0
债权募资	-15	0	0	-7	0	0
其他	-54	-12	17	-26	-33	-41
筹资活动现金净流	**-69**	**-12**	**370**	**319**	**-33**	**-41**
现金净流量	**141**	**-5**	**266**	**416**	**26**	**-52**

资产负债表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	817	830	1,065	1,478	1,502	1,449
应收款项	325	294	343	440	523	630
存货	110	141	128	243	288	341
其他流动资产	65	51	142	167	168	174
流动资产	1,317	1,316	1,677	2,329	2,481	2,595
%总资产	*71.0%*	*70.2%*	*73.5%*	*80.4%*	*80.4%*	*80.3%*
长期投资	26	23	23	23	23	23
固定资产	378	399	409	420	452	481
%总资产	*20.4%*	*21.3%*	*17.9%*	*14.5%*	*14.6%*	*14.9%*
无形资产	88	91	107	107	112	117
非流动资产	538	558	603	568	604	638
%总资产	*29.0%*	*29.8%*	*26.5%*	*19.6%*	*19.6%*	*19.7%*
资产总计	**1,855**	**1,874**	**2,281**	**2,897**	**3,085**	**3,232**
短期借款	5	6	7	0	0	0
应付款项	226	230	212	350	407	482
其他流动负债	118	119	164	242	323	334
流动负债	349	355	383	592	730	816
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	26	28	14	32	33	33
负债	**375**	**383**	**397**	**624**	**764**	**850**
普通股股东权益	**1,480**	**1,490**	**1,884**	**2,273**	**2,322**	**2,383**
其中：股本	148	148	165	182	182	182
未分配利润	551	561	567	605	654	715
少数股东权益	0	1	0	0	0	0
负债股东权益合计	**1,855**	**1,874**	**2,281**	**2,897**	**3,085**	**3,232**

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.339	0.068	0.258	0.379	0.495	0.614
每股净资产	9.971	10.038	11.397	13.751	14.048	14.417
每股经营现金净流	0.247	0.418	0.180	0.523	0.568	0.187
每股股利	0.300	0.000	0.000	0.138	0.180	0.223
回报率						
净资产收益率	3.40%	0.68%	2.27%	2.76%	3.52%	4.26%
总资产收益率	2.71%	0.54%	1.87%	2.16%	2.65%	3.14%
投入资本收益率	2.55%	1.06%	1.59%	0.81%	1.40%	2.24%
增长率						
主营业务收入增长率	-33.04%	-6.76%	17.58%	19.89%	20.21%	20.02%
EBIT 增长率	-64.02%	-58.48%	98.06%	-38.75%	75.55%	64.78%
净利润增长率	-59.58%	-79.87%	321.88%	46.82%	30.56%	24.01%
总资产增长率	-4.58%	1.02%	21.71%	27.01%	6.52%	4.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	232.4	234.5	204.5	230.0	230.0	230.0
存货周转天数	200.0	216.2	189.1	280.0	280.0	280.0
应付账款周转天数	276.2	302.3	229.8	300.0	300.0	300.0
固定资产周转天数	113.2	326.3	297.9	255.4	229.1	203.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.97%	-55.73%	-61.31%	-69.28%	-68.85%	-64.85%
EBIT 利息保障倍数	-8.5	-3.3	-5.4	-0.8	-1.2	-2.0
资产负债率	20.22%	20.45%	17.40%	21.54%	24.75%	26.28%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究