

科德教育 (300192.SZ)

各项业务稳步增长，中昊芯英 AI 芯片量产加速

2025 年 04 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

初敏（分析师）

李睿娴（分析师）

chumin@kysec.cn

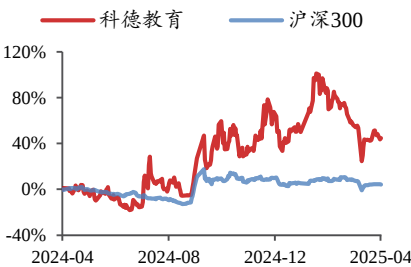
liruixian@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

证书编号：S0790525020004

日期	2025/4/29
当前股价(元)	15.25
一年最高最低(元)	22.80/8.53
总市值(亿元)	50.19
流通市值(亿元)	49.28
总股本(亿股)	3.29
流通股本(亿股)	3.23
近 3 个月换手率(%)	458.22

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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—公司信息更新报告》-2024.10.28

《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

● 2024 年全年稳中有增，中职竞争加剧 2025Q1 略有承压

（1）2024 年：公司实现收入 7.95 亿元，同比增长 3.1%，归母净利润 1.45 亿元，同比增长 4.73%，毛利率 33.37%，同比+0.11pct，归母净利率 18.24%，同比+0.28pct。（2）2025Q1：实现收入 1.83 亿元，同比减少 2.27%，归母净利润 0.38 亿元，同比减少 6.8%。主要系一季度公司确认对中昊芯英的投资损失 456.66 万元所致。中昊芯英的收入确认集中在下半年，若剔除中昊芯英影响收入和利润增速基本持平。2024 年公司各项业务均保持稳健增长，受竞争加剧影响，2024 年中职招生人数低于预期，导致 2025Q1 业绩略有承压。我们下调 2025-2026 年，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 1.66/1.84/2.04（2025-2026 年原预测为 1.92/2.25 亿元），yoy+14.1%/+11.3%/+11%，对应 EPS 0.50/0.56/0.62 元，当前股价对应 PE 为 30.3/27.2/24.6 倍，考虑到春招有望带动在校人数增长，中昊芯英 AI 芯片量产加速，维持“买入”评级。

● 业务双轮驱动，教育板块增速放缓，油墨业务维持高毛利

（1）教育业务：2024 年教育板块收入为 3.68 亿元，同比增长 2.94%，毛利率 46.28%，同比-1.97pct。其中西安校区收入 3.15 亿元，同比增长 0.82%，天津旅外收入 4617 万元，同比增长 12.47%，鹤壁中学收入为 655 万元，同比增长 113.14%。在校人数方面，西安校区学生规模约 8000 人，人数较为稳定，天津旅外职高的在校人数约 2500 人，比 2023 年的高峰期 2800 多人略有下滑，河南鹤壁毛坦中学（民办普高）第三年招生，目前在校人数为 600 多人。（2）油墨业务：环保油墨销量行业领先，技术创新推动产品多样化，2024 年油墨板块收入为 4.27 亿元，同比+3.24%，毛利率 22.27%，同比+1.94pct。

● 中昊芯英自研高性能 TPU 架构，国产替代 AI 芯片量产加速

中昊芯英 2024 年度实现营业收入 59,795.74 万元，归属于母公司股东的净利润 8,590.78 万元，收入保持高速增长，显著优于同行业其他公司。中昊芯英以自研 AI 芯片「刹那®」，在 AI 计算场景算力性能超越国际知名 GPU 芯片产品近 1.5 倍，能耗较传统 GPU 可节省 30%，可支撑超千亿参数 AIGC 大模型计算需求，为客户提供“自研 AI 芯片+超算集群+AIGC 预训练大模型”的三位一体化方案。截至 2024/12/31，公司对中昊芯英的持股比例为 5.9933%。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	771	795	877	961	1,033
YOY(%)	-2.9	3.1	10.3	9.6	7.5
归母净利润(百万元)	139	145	166	184	204
YOY(%)	83.6	4.7	14.1	11.3	11.0
毛利率(%)	33.3	33.4	34.2	34.8	35.1
净利率(%)	18.0	18.2	18.9	19.2	19.8
ROE(%)	15.1	15.4	14.9	14.7	14.4
EPS(摊薄/元)	0.42	0.44	0.50	0.56	0.62
P/E(倍)	36.2	34.6	30.3	27.2	24.6
P/B(倍)	5.7	5.4	4.6	4.0	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	585	651	719	818	1008
现金	294	350	511	609	771
应收票据及应收账款	195	188	98	80	113
其他应收款	16	26	20	31	24
预付账款	2	2	3	2	3
存货	53	61	63	71	72
其他流动资产	25	25	25	25	25
非流动资产	577	563	596	631	662
长期投资	146	193	248	304	363
固定资产	161	137	133	127	116
无形资产	45	43	43	43	40
其他非流动资产	224	189	172	156	143
资产总计	1161	1214	1316	1449	1670
流动负债	259	266	204	174	216
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	99	101	44	11	54
其他流动负债	160	165	161	163	162
非流动负债	21	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	16	16	16	16
负债合计	280	282	220	190	232
少数股东权益	-4	-4	-6	-5	-3
股本	329	329	329	329	329
资本公积	409	449	449	449	449
留存收益	153	160	297	446	601
归属母公司股东权益	886	936	1102	1264	1440
负债和股东权益	1161	1214	1316	1449	1670

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	274	226	228	187	252
净利润	133	143	164	186	207
折旧摊销	44	46	38	40	43
财务费用	-1	-2	-3	-2	-2
投资损失	-5	-6	-5	-6	-9
营运资金变动	66	1	35	-30	14
其他经营现金流	36	43	-0	-0	-0
投资活动现金流	-154	-17	-66	-68	-65
资本支出	39	18	17	18	16
长期投资	-117	0	-55	-56	-58
其他投资现金流	2	1	6	7	9
筹资活动现金流	-108	-154	-1	-21	-25
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	9	40	0	0	0
其他筹资现金流	-116	-194	-1	-21	-25
现金净增加额	12	54	160	99	162

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	771	795	877	961	1033
营业成本	515	530	577	627	670
营业税金及附加	5	4	4	5	5
营业费用	31	25	26	28	29
管理费用	48	49	57	61	64
研发费用	17	17	19	20	21
财务费用	-1	-2	-3	-2	-2
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
其他收益	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	6	5	6	9
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	161	180	205	232	259
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	161	179	204	232	258
所得税	28	36	41	46	52
净利润	133	143	164	186	207
少数股东损益	-5	-2	-2	1	2
归属母公司净利润	139	145	166	184	204
EBITDA	197	215	232	258	284
EPS(元)	0.42	0.44	0.50	0.56	0.62

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-2.9	3.1	10.3	9.6	7.5
营业利润(%)	61.1	12.0	13.4	13.6	11.4
归属于母公司净利润(%)	83.6	4.7	14.1	11.3	11.0
获利能力					
毛利率(%)	33.3	33.4	34.2	34.8	35.1
净利率(%)	18.0	18.2	18.9	19.2	19.8
ROE(%)	15.1	15.4	14.9	14.7	14.4
ROIC(%)	14.1	14.3	14.1	13.8	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	24.1	23.2	16.7	13.1	13.9
净负债比率(%)	-32.3	-37.1	-46.6	-48.4	-53.6
流动比率	2.3	2.4	3.5	4.7	4.7
速动比率	2.0	2.2	3.2	4.3	4.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.0	6.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.5	6.6	14.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.44	0.50	0.56	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.69	0.69	0.57	0.76
每股净资产(最新摊薄)	2.69	2.84	3.35	3.84	4.38
估值比率					
P/E	36.2	34.6	30.3	27.2	24.6
P/B	5.7	5.4	4.6	4.0	3.5
EV/EBITDA	24.0	21.7	19.4	17.1	15.0

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