证券研究报告

公司研究

公司点评报告

科德教育(300192)

投资评级	买入
上次评级	买入

范欣悦 商社行业首席分析师
执业编号：S1500521080001
邮　　箱：fanxinyue@cindasc.com

相关研究

24&25Q1 点评：24 年教育业务小幅增长

科德教育 24Q3 点评：陕西新高考或影响业绩增速

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编：100031

25H1 点评：教育收入略有下滑，有望受益于中昊芯英资本运作

2025 年 08 月 26 日

事件：25H1，公司实现收入 3.66 亿元、同减 1.15%，归母净利润 5328 万元、同减 15.16%，扣非后净利润 5315 万元、同减 14.21%。

点评：

- **教育收入略有下滑。**25H1，实现收入 3.66 亿元、同减 1.15%，其中教育培训分部收入 1.67 亿元、同减 3.9%，油墨化工粉笔收入 1.99 亿元、同增 1.3%。从教育子公司来看，龙门教育收入同减 3.1%，我们估计主要是部分家长支付能力变化所致；天津旅外收入同减 15.0%，我们估计主要是去年天津新增多所职高、招生难度提升所致，鹤壁高中收入同增 72.4%。
- **教育毛利率下滑，油墨毛利率提升。**25H1，综合毛利率同增 0.2pct 至 32.5%，其中教育培训分部毛利率同减 1.3pct 至 41.2%，油墨化工粉笔毛利率同增 2.0pct 至 25.2%。
- **期间费用率提升。**25H1，销售费用率同增 0.2pct 至 2.6%，管理费用率同增 0.4pct 至 7.3%，研发费用率同增 0.4pct 至 2.4%，财务费用率同增 0.2pct 至-0.1%。
- **中昊芯英淡季亏损扩大致公司投资损失扩大。**参股公司中昊芯英一般 H1 为收入确认淡季，H2 为收入确认旺季，25H1，实现收入 1.02 亿元、同增 87.6%，净利润-1.44 亿元、去年同期为-0.83 亿元。中昊芯英 25H1 亏损扩大致公司投资损失扩大。
- **盈利预测与投资评级：**25H1 公司收入小幅下滑，由于中昊芯英 H1 淡季造成公司投资损失扩大，净利润下滑幅度超过收入下滑幅度，预计随着 H2 中昊芯英旺季的到来，公司盈利表现有望得到改善。暂维持 25~27 年 1.61/1.85/2.10 亿元的净利润预测，当前股价对应 PE 估值为 54x/47x/41x。考虑到参股子公司中昊芯英在人工智能芯片领域的深耕、以及拟收购天普股份控股权的资本运作，维持“买入”评级。
- **风险因素：**中昊芯英拟收购天普股份控股权事项仍具有不确定性；教育行业的政策风险；宏观经济对消费力的影响；招生人数不达预期；校区容量扩张不达预期；客单价提升不达预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	771	795	828	913	999
增长率 YoY %	-2.9%	3.1%	4.1%	10.3%	9.5%
归属母公司净利润(百万元)	139	145	161	185	210
增长率 YoY%	83.6%	4.7%	10.8%	15.3%	13.5%
毛利率%	33.3%	33.4%	33.6%	34.3%	34.8%
净资产收益率ROE%	15.6%	15.5%	15.8%	16.7%	17.3%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.44	0.49	0.56	0.64
市盈率 P/E(倍)	63	60	54	47	41
市净率 P/B(倍)	10	9	9	8	7

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	585	651	766	893	1,024
货币资金	294	350	453	551	652
应收票据	77	67	70	77	85
应收账款	118	120	125	138	151
预付账款	2	2	2	2	2
存货	53	61	61	63	65
其他	41	51	55	61	69
非流动资产	577	563	547	542	546
长期股权投资	146	193	213	233	253
固定资产(合计)	161	137	111	85	59
无形资产	45	43	42	40	38
其他	224	189	181	184	196
资产总计	1,161	1,214	1,313	1,435	1,569
流动负债	259	266	281	307	334
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	20	18	19	21	22
应付账款	78	82	85	93	101
其他	160	165	176	193	210
非流动负债	21	16	21	26	31
长期借款	0	0	0	0	0
其他	21	16	21	26	31
负债合计	280	282	302	333	365
少数股东权益	-4	-4	-6	-8	-11
归属母公司股东权益	886	936	1,017	1,110	1,215
负债和股东权益	1,161	1,214	1,313	1,435	1,569

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	771	795	828	913	999
同比(%)	-2.9%	3.1%	4.1%	10.3%	9.5%
归属母公司净利润	139	145	161	185	210
同比(%)	83.6%	4.7%	10.8%	15.3%	13.5%
毛利率(%)	33.3%	33.4%	33.6%	34.3%	34.8%
ROE%	15.6%	15.5%	15.8%	16.7%	17.3%
EPS (摊薄)(元)	0.42	0.44	0.49	0.56	0.64
P/E	63	60	54	47	41
P/B	10	9	9	8	7
EV/EBITDA	13	20	33	30	28

利润表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	771	795	828	913	999
营业成本	515	530	550	600	651
营业税金及附加	5	4	4	4	4
销售费用	31	25	25	28	31
管理费用	48	49	50	55	60
研发费用	17	17	18	20	21
财务费用	-1	-2	-3	-4	-4
减值损失合计	-1	-1	0	0	0
投资净收益	5	6	10	13	17
其他	0	3	4	4	4
营业利润	161	180	197	227	257
营业外收支	0	-1	-1	-1	-1
利润总额	161	179	196	226	257
所得税	28	36	37	43	49
净利润	133	143	159	183	208
少数股东损益	-5	-2	-2	-2	-2
归属母公司净利润	139	145	161	185	210
EBITDA	222	242	250	267	289
EPS (当年)(元)	0.42	0.44	0.49	0.56	0.64

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	274	226	209	213	226
净利润	133	143	159	183	208
折旧摊销	67	70	57	45	36
财务费用	3	2	1	1	1
投资损失	-5	-6	-10	-13	-17
营运资金变动	66	4	2	-3	-2
其它	9	13	0	0	0
投资活动现金流	-154	-17	-31	-27	-23
资本支出	-37	-17	-10	-10	-10
长期投资	-117	0	-20	-20	-20
其他	0	0	-1	3	7
筹资活动现金流	-108	-154	-74	-89	-101
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-1	-138	-81	-94	-106
现金流净增加额	12	54	103	98	102

研究团队简介

范欣悦，商社行业首席分析师，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名、2023 年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 15%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～15%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。