

教育业务略有下降，战略投资价值凸显

2025 年 08 月 27 日

➤ **事件:** 2025 年上半年公司实现营业收入 3.65 亿元，同比下降 1.15%；归母净利润 0.53 亿元，同比下降 15.16%；EPS 为 0.16 元/股，同比下降 15.15%。

➤ **教育业务略有下滑，费用拖累业绩增长。** 报告期内，公司实现营业收入 3.65 亿元，同比下降 1.15%；其中中专及全日制学校业务收入 1.66 亿元，同比下降 3.30%，是拖累公司收入略有下滑的主要原因。同时，受费用增长拖累，公司净利润下降幅度较大。报告期内，公司销售费用、管理费用分别为 0.10 亿元、0.27 亿元，分别同比增长 8.80%、4.68%；期间费用率 12.35%，同比提高 1.23 个百分点。受此影响，报告期内公司归母净利润 0.53 亿元，同比下降 15.16%。

➤ **油墨业务稳中有升，盈利能力明显增强。** 受益于品牌优势、产品创新和客户忠诚，公司油墨业务稳中有升。报告期内，公司高光泽型胶印油墨实现收入 0.58 亿元，同比增长 3.55%；高耐磨型胶印油墨实现收入 0.46 亿元，同比下降 1.70%；快干亮光型胶印油墨实现收入 0.68 亿元，同比下降 1.05%。同时，公司油墨业务毛利率持续提高，盈利能力明显增强。报告期内，公司高光泽型胶印油墨、高耐磨型胶印油墨和快干亮光型胶印油墨毛利率分别为 26.99%、24.69% 和 24.68%，分别同比提高 2.07 个百分点、1.13 个百分点和 2.35 个百分点。

➤ **负债率呈下降趋势，现金流整体较好。** 截止 2025 年 6 月末，公司总资产、总负债分别为 11.89 亿元、2.56 亿元，分别同比增长 8.00%、3.70%；资产负债率为 21.53%，同比下降 0.89 个百分点；剔除预收款的资产负债率为 15.81%，同比下降 1.80 个百分点，公司负债率整体呈现下降趋势。同时，公司现金流整体较好。报告期内，公司收现比（销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入）为 85.83%，同比提高 1.16 个百分点；经营性净现金流 0.62 亿元，同比下降 1.95%。

➤ **战略投资中昊芯英，AI+教育值得期待。** 公司出资 1.3 亿元战略投资中昊芯英，目前公司持有中昊芯英 5.53% 的股权。2025 年 8 月中昊芯英拟通过协议转让受让普天股份 10.75% 的股权，同时中昊芯英、海南芯繁和普天控股签署增资协议，中昊芯英和海南芯繁合计持有普天控股 50.01% 的股权。同时，公司积极布局“AI+教育”，推出科德 AI 学，提供金融、老师、会计师等职业认证教程。公司充分发挥 AI 大模型技术优势，重点突破自主训练模型研发，科德 AI 学处于成长期，目前已积累用户 3 万多人，并持续迭代升级，AI+教育值得期待。

➤ **投资建议:** 预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 8.59 亿元、9.10 亿元和 9.56 亿元，EPS 分别为 0.48 元、0.51 元和 0.54 元，对应当前股价动态 PE 分别为 49 倍、46 倍和 43 倍。公司积极转型，实现教育+油墨双主业发展，战略投资中昊芯英，积极布局 AI+教育，科德 AI 学已处于成长期，未来发展值得期待，维持公司“审慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 股价涨幅较大、教育政策变动、行业竞争加剧、退费等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	795	859	910	956
增长率 (%)	3.1	8.0	6.0	5.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	145	159	168	179
增长率 (%)	4.7	9.6	5.8	6.2
每股收益 (元)	0.44	0.48	0.51	0.54
PE	54	49	46	43
PB	8.3	7.9	7.5	7.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

23.60 元



分析师 苏多永

执业证书: S0100524120001

邮箱: suduoyong@mszq.com

相关研究

1. 科德教育 (300192.SZ) 深度报告: 油墨龙头战略转型, AI+教育值得期待-2025/05/14

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	795	859	910	956
营业成本	530	570	604	632
营业税金及附加	4	4	5	6
销售费用	25	27	30	32
管理费用	49	53	57	60
研发费用	17	19	19	19
EBIT	172	186	197	209
财务费用	-2	-6	-7	-8
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	6	6	6	7
营业利润	180	198	209	223
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	179	197	209	222
所得税	36	39	42	44
净利润	143	157	167	178
归属于母公司净利润	145	159	168	179
EBITDA	242	259	274	293

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	350	381	439	506
应收账款及票据	188	206	218	230
预付款项	2	2	2	2
存货	61	64	68	73
其他流动资产	51	58	64	66
流动资产合计	651	711	791	876
长期股权投资	193	193	193	193
固定资产	137	137	137	137
无形资产	43	43	43	43
非流动资产合计	563	559	554	547
资产合计	1,214	1,270	1,345	1,423
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	101	108	117	126
其他流动负债	165	171	181	191
流动负债合计	266	279	298	317
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	15	15	15
非流动负债合计	16	15	15	15
负债合计	282	294	314	332
股本	329	329	329	329
少数股东权益	-4	-6	-7	-8
股东权益合计	932	975	1,031	1,091
负债和股东权益合计	1,214	1,270	1,345	1,423

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.10	8.00	6.00	5.00
EBIT 增长率	10.94	8.23	5.60	6.06
净利润增长率	4.73	9.64	5.81	6.25
盈利能力 (%)				
毛利率	33.37	33.60	33.70	33.90
净利润率	18.24	18.52	18.49	18.71
总资产收益率 ROA	11.95	12.53	12.52	12.56
净资产收益率 ROE	15.49	16.21	16.21	16.26
偿债能力				
流动比率	2.45	2.55	2.65	2.76
速动比率	2.13	2.23	2.33	2.44
现金比率	1.32	1.36	1.47	1.59
资产负债率 (%)	23.24	23.16	23.32	23.35
经营效率				
应收账款周转天数	53.90	52.35	52.34	51.67
存货周转天数	38.46	39.30	39.24	40.00
总资产周转率	0.67	0.69	0.70	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.48	0.51	0.54
每股净资产	2.84	2.98	3.15	3.34
每股经营现金流	0.69	0.64	0.72	0.78
每股股利	0.35	0.34	0.36	0.38
估值分析				
PE	54	49	46	43
PB	8.3	7.9	7.5	7.1
EV/EBITDA	30.82	28.84	27.18	25.46
股息收益率 (%)	1.48	1.43	1.52	1.61

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	143	157	167	178
折旧和摊销	70	72	77	84
营运资金变动	4	-19	-5	-2
经营活动现金流	226	209	236	256
资本开支	-17	-47	-49	-54
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-17	-40	-43	-48
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-154	-139	-135	-142
现金净流量	54	30	58	67

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048