

传智教育 (003032.SZ)

优于大市

AI 培训需求驱动业绩反转，2026 年前三季度显著扭亏

核心观点

前三季度归母净利润 0.78 亿元，显著扭亏为盈，AI 培训需求驱动业绩反转。2026 年前三季度实现营收 4.34 亿元/+61.4%，归母净利润 0.78 亿元（基期-0.09 亿元）；扣非归母净利润 0.67 亿元，基期-0.14 亿元，差值主要系部分校区提前退租产生资产处置收益（约 723 万元）及理财收益。单三季度收入 1.74 亿元/+64.1%，归母净利润 4328 万元（基期-131 万元），扣非归母净利润 4175 万元（基期约-283 万元），且利润逐季走高（2026Q1、Q2 归母净利润分别为 146/3296 万元）。业绩反转系 AI 开发与应用职业培训学员报名人数增加及学历教育在校学生人数增加，收入高增下经营杠杆释放。

期末合同负债较年初+46.6%，预收高增验证报名景气延续。期末公司账上合同负债 2.32 亿元，较年初+46.6%、较 6 月末+23.6%，公司披露主要系学员报名人数增加、预收培训费增加。另一方面，前三季度公司实现销售收款 5.38 亿元/+54.2%，与收入增速匹配。考虑到短训业务以预收款模式运营，合同负债高增有望为 Q4 及明年收入确认提供支撑。

收入放量摊薄费用，盈利能力大幅修复。2026 年三季度，公司毛利率为 63.5%/+8.0pct，考虑系短训招生回暖、校区人效坪效回升，以及毛利率相对稳定的学历教育收入占比提升。期间费用率为 39.4%/-18.2pct，其中销售/管理/研发费用率分别 21.2%/11.9%/5.0%，同比分别为 -5pct/-10pct/-3pct。前三季度期间费用率合计 43.9%/-16.0pct，职工薪酬等刚性成本在收入放量下被显著摊薄。

以就业为导向深耕 AI 培训，“课程升级+就业验证”构建报名正循环。公司公告本季度收入增长的首要驱动即为 AI 开发与应用职业培训学员报名人数增加，AI 相关课程已成为报名与收入的核心拉动力。据黑马程序员公众号披露，2026 年 8 月 3 日毕业的 AI 智能运维就业课程三校区就业率均超 90%。

风险提示：AI 替代 IT 基础岗位；行业竞争加剧；政策趋严等。

投资建议：AI 培训需求高景气下公司收入利润持续快速增长，业绩弹性充分释放。我们给予公司 2026-2028 年归母净利润 1.1/1.4/1.7 亿元盈利预测，最新收盘市值对应 PE36/26/22 倍。静态看 2026 年表观 PE 不低，但考虑到 2026 年是公司业绩反转元年，短训全面 AI 化与学历教育放量均处于早期，就业优化与报名增长的正循环初步形成，盈利增长动能充沛，维持“优于大市”评级。后续盈利预测也存在进一步上修空间。建议跟踪短训学员就业率及对口就业情况、AI 相关岗位需求景气度及报名转化数据。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	246	379	585	754	885
(+/-%)	-54.0%	54.4%	54.1%	28.9%	17.5%
净利润(百万元)	-134	-90	105	141	171
(+/-%)	-956.8%	-32.5%	-216.0%	34.0%	21.8%
每股收益(元)	-0.33	-0.22	0.26	0.35	0.43
EBIT Margin	-50.5%	-11.6%	17.7%	20.0%	21.7%
净资产收益率 (ROE)	-10.6%	-7.7%	8.2%	9.9%	10.8%
市盈率 (PE)	-27.2	-40.3	34.7	25.9	21.3
EV/EBITDA	-32.4	-185.6	22.2	17.1	15.1
市净率 (PB)	2.89	3.11	2.86	2.57	2.29

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

证券分析师：周瑛皓

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

zhouyinghao@guosen.com.cn

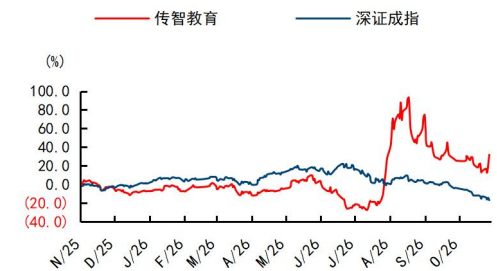
S0980511040003

S0980526090003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	9.05 元
总市值/流通市值	3642/2575 百万元
52 周最高价/最低价	13.28/4.89 元
近 3 个月日均成交额	521.31 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

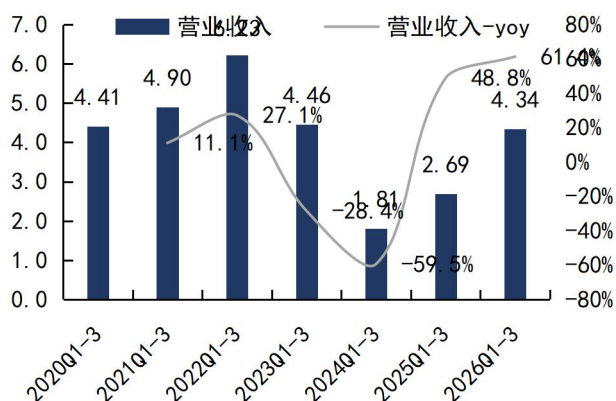
相关研究报告

《传智教育 (003032.SZ) - 需求不振持续亏损，单季经营略有改善》——2024-11-01

前三季度归母净利润 0.78 亿元，显著扭亏为盈，AI 培训需求驱动业绩反转。2026 年前三季度实现营收 4.34 亿元/+61.4%，归母净利润 0.78 亿元（基期-0.09 亿元）；扣非归母净利润 0.67 亿元，基期-0.14 亿元，差值主要系部分校区提前退租产生资产处置收益（约 723 万元）及理财收益。

单三季度收入 1.74 亿元/+64.1%，归母净利润 4328 万元（基期-131 万元），扣非归母净利润 4175 万元（基期约-283 万元），且利润逐季走高（2026Q1、Q2 归母净利润分别为 146/3296 万元）。业绩反转系 AI 开发与应用职业培训学员报名人数增加及学历教育在校学生人数增加，收入高增下经营杠杆释放。

图1：传智教育 2020-2026 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 2020-2026 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

期末合同负债较年初+46.6%，预收高增验证报名景气延续。期末公司账上合同负债 2.32 亿元，较年初+46.6%、较 6 月末+23.6%，公司披露主要系学员报名人数增加、预收培训费增加。另一方面，前三季度公司实现销售收款 5.38 亿元/+54.2%，与收入增速匹配。考虑到短训业务以预收款模式运营，合同负债高增有望为 Q4 及明年收入确认提供支撑。

图3：传智教育 2023-2026 年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：传智教育 2023-2026 年季度销售收款

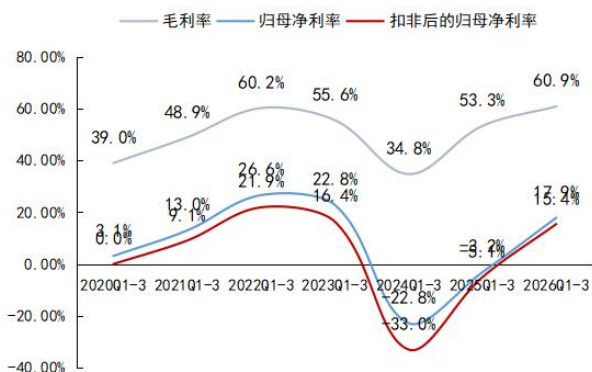


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

收入放量摊薄费用，盈利能力大幅修复。2026 年第三季度，公司毛利率为 63.5%/+8.0pct，考虑系短训招生回暖、校区人效坪效回升，以及毛利率相对稳定的学历教育收入占比提升。期间费用率为 39.4%/-18.2pct，其中销售/管理/研发

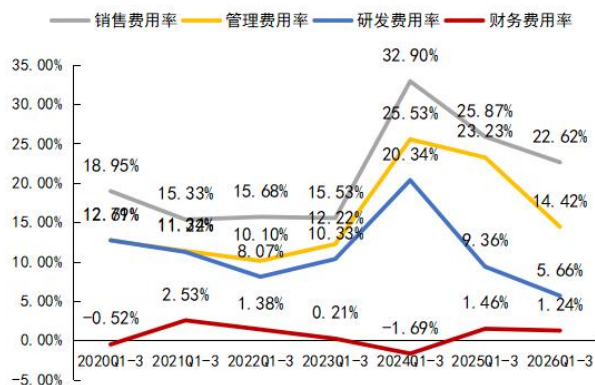
费用率分别 21.2%/11.9%/5.0%，同比分别为-5pct/-10pct/-3pct。前三季度期间费用率合计 43.9%/-16.0pct，职工薪酬等刚性成本在收入放量下被显著摊薄。

图5：传智教育 2020-2026 年前三季度毛利率、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：传智教育 2020-2026 年前三季度费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

以就业为导向深耕 AI 培训，“课程升级+就业验证”构建报名正循环。公司公告本季度收入增长的首要驱动即为 AI 开发与应用职业培训学员报名人数增加，AI 相关课程已成为报名与收入的核心拉动力。据黑马程序员公众号披露，公司旗下 8 月 3 日毕业的 AI 智能运维就业课程三校区就业率均超 90%。

投资建议：AI 培训需求高景气下公司收入利润持续快速增长，业绩弹性充分释放。我们给予公司 2026-2028 年归母净利润 1.1/1.4/1.7 亿元盈利预测，最新收盘市值对应 PE36/26/22 倍。静态看 2026 年表现 PE 不低，但考虑到 2026 年是公司业绩反转元年，短训全面 AI 化与学历教育放量均处于早期，就业优化与报名增长的正循环初步形成，盈利增长动能充沛，维持“优于大市”评级。后续盈利预测也存在进一步上修空间。建议跟踪短训学员就业率及对口就业情况、AI 相关岗位需求景气度及报名转化数据。

风险提示：AI 替代 IT 基础岗位；行业竞争加剧；政策趋严等。

附：盈利预测表

1) 收入端：我们假设 2026-2028 年营业收入增速分别为+54.1%/+28.9%/+17.5%。核心逻辑：分业务看，短训收入增速假设分别为+66.4%/+24.8%/+15.4%。AI 开发与应用课程驱动报名高增（前三季度短训学员报名人数增加、期末合同负债较年初+46.6%），2026 年作为业绩反转元年弹性最大，2027-2028 年随基数抬升增速自然回落，但就业正循环及 14 个校区轻资产扩张仍支撑双位数增长；学历教育收入增速假设分别为+34.4%/+41.5%/+22.7%，大同数据科技职业学院 2026 年招生指标大幅扩容，二期校区 2026 年下半年投产后容量进一步释放，故 2027 年假设提速。

2) 毛利率端：我们假设 2026-2028 年毛利率分别为 61.0%/61.5%/61.5%，主要反映短训招生回暖摊薄校区租金、人力等固定成本后人效坪效回升。

3) 费用端：我们假设 2026-2028 年销售费用率分别为 22.5%/21.5%/20.5%，主要反映收入放量下招生投放效率提升、渠道费用摊薄；管理费用率分别为 14.7%/14.0%/13.5%，主要反映职工薪酬等刚性成本特征下收入高增的摊薄效应；研发费用率分别为 5.6%/5.5%/5.5%，公司保持 AI 课程体系迭代投入，费用额随收入温和增长、费用率稳

中略降。

表1: 盈利预测表

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	245.7	379.4	584.6	753.7	885.4
短训收入	211.0	205.1	341.2	425.8	491.2
学历教育收入	18.7	139.4	187.4	265.2	325.3
其他	16.0	34.9	55.9	62.6	68.9
营业成本	164.0	186.5	228.6	290.2	340.9
毛利	81.7	192.9	356.0	463.5	544.5
毛利率	33.3%	50.9%	61.0%	61.5%	61.5%
销售费用	78.4	108.7	131.3	162.0	181.5
销售费用率	31.9%	28.7%	22.5%	21.5%	20.5%
管理费用	75.5	91.1	87	107	120
管理费用率	30.7%	24.0%	14.7%	14.0%	13.5%
研发费用	50.2	35.9	32.8	41.5	48.7
研发费用率	20.4%	9.5%	5.6%	5.5%	5.5%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	694	371	463	769	1187	营业收入	246	379	585	754	885
应收款项	7	40	28	45	63	营业成本	164	186	228	290	341
存货净额	0	1	1	1	2	营业税金及附加	2	1	2	2	2
其他流动资产	9	33	45	51	68	销售费用	78	109	132	162	182
流动资产合计	814	582	673	1002	1456	管理费用	75	91	87	107	120
固定资产	423	607	697	670	644	研发费用	50	36	33	41	49
无形资产及其他	76	141	136	131	127	财务费用	(3)	5	(2)	1	1
投资性房地产	198	371	371	371	371	投资收益	4	4	7	9	9
长期股权投资	9	9	14	19	24	资产减值及公允价值变动	29	54	14	6	4
资产总计	1520	1710	1892	2194	2622	其他收入	(95)	(156)	(33)	(41)	(49)
短期借款及交易性金融负债	22	46	46	46	46	营业利润	(132)	(112)	126	164	204
应付款项	95	135	114	138	179	营业外净收支	6	(1)	7	14	12
其他流动负债	116	236	234	254	329	利润总额	(125)	(113)	132	178	217
流动负债合计	233	416	395	438	553	所得税费用	8	(4)	6	9	11
长期借款及应付债券	0	1	101	201	301	少数股东损益	0	(18)	21	28	35
其他长期负债	28	82	59	48	54	归属于母公司净利润	(134)	(90)	105	141	171
长期负债合计	28	83	160	249	355	现金流量表（百万元）					
负债合计	261	499	555	687	908	净利润	(134)	(90)	105	141	171
少数股东权益	0	41	62	91	126	资产减值准备	3	16	14	(1)	(2)
股东权益	1259	1170	1275	1416	1587	折旧摊销	3	22	86	102	109
负债和股东权益总计	1520	1710	1892	2194	2622	公允价值变动损失	(29)	(54)	(14)	(6)	(4)
关键财务与估值指标						财务费用	(3)	5	(2)	1	1
每股收益	(0.33)	(0.22)	0.26	0.35	0.43	营运资本变动	(5)	(3)	(31)	8	84
每股红利	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	(3)	(34)	8	30	37
每股净资产	3.13	2.91	3.17	3.52	3.94	经营活动现金流	(164)	(144)	167	274	395
ROIC	-11.59%	-3.30%	9%	11%	15%	资本开支	0	(265)	(171)	(63)	(73)
ROE	-10.64%	-7.73%	8%	10%	11%	其它投资现金流	250	(32)	0	0	0
毛利率	33%	51%	61%	62%	62%	投资活动现金流	241	(298)	(176)	(68)	(78)
EBIT Margin	-50%	-12%	18%	20%	22%	权益性融资	(1)	1	0	0	0
EBITDA Margin	-49%	-6%	32%	34%	34%	负债净变化	0	1	100	100	100
收入增长	-54%	54%	54%	29%	18%	支付股利、利息	(6)	(1)	0	0	0
净利润增长率	-957%	-32%	-216%	34%	22%	其它融资现金流	(172)	117	0	0	0
资产负债率	17%	32%	33%	35%	39%	融资活动现金流	(185)	119	100	100	100
股息率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	(109)	(323)	92	306	417
P/E	(27.2)	(40.3)	34.7	25.9	21.3	货币资金的期初余额	803	694	371	463	769
P/B	2.9	3.1	2.9	2.6	2.3	货币资金的期末余额	694	371	463	769	1187
EV/EBITDA	(32.4)	(185.6)	22.2	17.1	15.1	企业自由现金流	0	(289)	(18)	190	303
						权益自由现金流	0	(170)	84	290	402

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

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