

2021Q3 点评: Q3 收入同比+5.05%, 政策不断利好, 疫情后经营持续恢复

2021年10月25日

买入 (维持)

证券分析师 吴劲草

执业证号: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证号: S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 谭志千

tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	640	838	978	1,100
同比 (%)	-30.8%	31.0%	16.7%	12.5%
归母净利润 (百万元)	65	125	191	223
同比 (%)	-63.9%	91.4%	53.0%	17.0%
每股收益 (元/股)	0.18	0.31	0.47	0.55
P/E (倍)	132	76	50	43

业绩简评

■ **2021 前三季度收入同比+11.1%，利润同比+361.2%，Q3 复苏持续：**10月24日晚公司公布2021年Q3业绩。2021前三季度，受益于学员培训需求提升，就业班报名人数增加，公司实现收入4.90亿元，同比+11.1%，归母净利润0.64亿元，同比+361.2%，扣非归母净利润0.45亿元，同比+508.1%。单看Q3，公司实现收入1.86亿元，同比+5.1%，归母净利润0.37亿元，扣非归母净利润0.31亿元。

■ **毛利率同比恢复明显，费用率整体有所改善：**2021前三季度毛利率为48.91%，较2020年同期大幅提升9.9pct，已经基本恢复到疫情前水平，其中销售费用率15.3%，管理费用率22.6%，较2020年同期分别改善3.6pct/2.9pct。

■ **政府鼓励职业培训发展，公司或持续受益：**公司为我国领先的数字化人才培养机构，主要通过短期培训课程，培养互联网、IT、软件等方面的专业技术人才，属于职业教育范畴。2021年以来，政府多次强调鼓励推动企业和社会力量举办高质量职业教育，政策大力支持有望推动行业高速发展。2021年6月，人民日报从多个维度高度肯定了公司旗下学院对现代化高等职业教育办学模式的贡献。

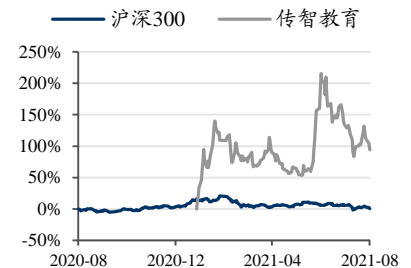
■ **IT 人才缺口较大，广阔的就业前景拉动相关职业培训的发展：**2015年以来IT行业市场保持15%以上的年均增速，其中IT培训行业市场规模达到600亿以上。随着各行业数字化转型的推进，IT人才愈发供不应求，IT职业培训市场有望持续火热。

■ **公司不断深耕教研，口碑持续提升，品牌效应不断放大：**公司于IT培训行业深耕多年，获得了工信部，IT行业头部企业等多方的认可，口碑营销和高校合作将帮助公司有效转化更多学员。同时公司与企业保持紧密合作，包括教师培训，课程研发等方面，对于企业真正需要的人才技能有最前沿的了解，课程深化改革成效显著，学员就业率与就业薪资均较上年同期有明显提高，口碑持续提升。

■ **盈利预测与投资评级：**公司是国内IT培训头部企业，所处职业培训赛道受到政策重点支持，受益于IT行业人才需求拉动与公司品牌力持续提升，我们预计公司未来仍能保持稳定的收入利润增长，维持2021-23年盈利预测不变，2021-2023年归母净利润为1.3亿/1.9亿元/2.2亿元，最新收盘价对应2021-2023年PE分别为76/50/43倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**网点扩张不及预期，招生不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.78
一年最低/最高价	10.14/41.32
市净率(倍)	7.89
流通 A 股市值(亿元)	9.2

基础数据

每股净资产(元)	2.98
资产负债率(%)	32.1
总股本(百万股)	402.45
流通 A 股(百万股)	40.24

相关研究

1、《传智教育(003032): 2021H1 点评: 2021H1 收入同比+15.2%，利润扭亏为盈，疫情后经营持续恢复》2021-08-17

2、《传智教育(003032): 2021Q1 点评: 收入-6.1%，疫情后业绩逐步恢复，校企合作持续加码》2021-04-28

传智教育三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	869	1,049	1,296	1,583	营业收入	640	838	978	1,100
现金及现金等价物	837	1,009	1,260	1,537	减: 营业成本	352	427	494	550
预付账款	9	17	14	21	营业费用	105	130	137	143
其他流动资产	23	23	22	26	管理费用	149	176	176	198
非流动资产	242	234	221	206	财务费用	-8	-6	-5	-6
长期股权投资	14	14	14	14	其他收益	92	101	99	112
长期待摊费用	57	50	38	24	营业利润	43	117	187	227
其他非流动资产	171	170	169	168	加: 营业外净收支	21	20	24	21
资产总计	1,111	1,283	1,516	1,789	利润总额	64	137	211	248
流动负债	261	274	317	368	减: 所得税	-1	12	20	25
预付账款	176	211	253	304	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	85	63	64	65	归属母公司净利润	65	125	191	223
非流动负债	0	0	0	0	EBIT	64	137	211	248
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	86	156	232	271
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债总计	261	274	317	368					
少数股东权益	0	0	0	0					
归母公司股东权益	850	969	1,159	1,381					
负债和股东权益总计	1,111	1,283	1,516	1,789					
					重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
					每股收益(元)	0.18	0.31	0.47	0.55
					每股净资产(元)	2.35	2.41	2.88	3.43
					发行在外股份(百万股)	362	402	402	402
					ROIC(%)	23.7%	53.2%	88.3%	105.2%
					ROE(%)	7.7%	12.9%	16.4%	16.2%
					毛利率(%)	45.0%	49.0%	49.5%	50.0%
					销售净利率(%)	10.2%	14.9%	19.5%	20.3%
					资产负债率(%)	23.5%	21.3%	20.9%	20.6%
					收入增长率(%)	-30.8%	31.0%	16.7%	12.5%
					净利润增长率(%)	-63.9%	91.4%	53.0%	17.0%
					P/E	131.65	76.42	49.95	42.68
					P/B	10.07	9.83	8.21	6.89
					EV/EBITDA	89.59	54.49	35.56	29.49

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

