

传智教育 (003032)

证券研究报告

2022 年 10 月 21 日

学员参培意愿提升，员工持股激发长期经营活力

22Q3 归母净利润预计 0.65-0.80 亿元，同增 74%~114%

公司 22Q3 归母净利润为 6500-8000 万元，同增 73.6%-113.7%；22Q1-3 归母净利润 1.55-1.70 亿元，同增 143.8%-167.4%；其中 Q1-Q3 增速分别为 193.77%、248.6%、73.6%-113.7%。

22Q3 扣非归母净利润为 5500-7000 万元，同增 75.1%-122.9%；22Q1-3 扣非归母净利润 1.25-1.40 亿元，同增 180.8%-214.5%；其中 Q1-Q3 分别扭亏、同增 239.3%、75.1%-122.9%。

公司净利润增长主要系：1) 疫情整体日益向好，学员参与培训意愿逐渐恢复，就业班人数增长；2) 新一轮产业升级与科技创新的大进程下，各行业数字化转型升级需要大量数字化人才参与，市场需求进一步扩大；3) 公司不断深耕教研，课程深化改革成效显著，学员就业率与就业薪资均保持高水准，公司口碑持续提升。

发布员工持股计划，建立长期薪酬激励

公司发布员工持股计划，本次授予价格为 7.385 元/股，股份总数合计不超过 365.87 万股，占公司当前股本 0.91%，其中预留份额为 20 万股。本次计划参与人数共 95 人，其中包括副总裁、财务总监、董秘共 4 名高级管理人员，存续期较长，有利于完善公司激励体系，绑定核心骨干长期利益，充分调动积极性。

本次持股计划存续期为 120 个月，在满 17 个月、29 个月、41 个月时分别解锁 30%、30%、40%，三个解锁期对应目标值（非唯一考核标准）为 2023-25 年净利润分别达 1.85、2.15（+16.2%）、2.5（+16.3%）亿元。公司预计 22-26 年摊销费用分别为 254.98、1223.92、770.94、386.20、65.90 万元，合计 2701.95 万元。

学员参培意愿逐步恢复，良好品牌形象及就业口碑吸引生源

一方面，各行业数字化转型浪潮下，大量传统行业及岗位亟需数字化赋能，产生大量人才缺口，在就业压力高企背景下，学员参培意愿逐步提升；另一方面，公司持续进行研发投入，提供个性化服务方案有效提升培训效果与消费者满意度，凭借优质课程内容、讲师、服务质量，以及口碑、高校合作、网络等营销方式，树立品牌形象与行业口碑，吸引更多学员报名。

更新盈利预测，维持买入评级

公司为国内领先的高精尖数字化人才培养的高新技术企业，是以就业为导向的职业教育机构。我们更新盈利预测，综合考虑公司此前线下受疫情影响，以及今年以来客户量逐步恢复、就业班报名人数持续增长，预计公司 2022-24 年收入分别为 8.1、9.7、11.7 亿元（22-23 前值分别为 10.6、13.8 亿元），归母净利润分别为 1.6、2.0、2.4 亿元（22-23 前值分别为 1.7、2.2 亿元），EPS 分别为 0.40、0.49、0.60 元/股（22-23 前值分别为 0.41、0.55 元/股），对应 PE 分别为 39.9、32.4、26.5 倍。

风险提示：市场对数字化人才需求下降；行业竞争加剧；疫情反复等风险；业绩预告为初步核算结果，具体数据以三季报公告为准。

投资评级

行业	社会服务/教育
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.15 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	402.45
流通 A 股股本(百万股)	164.66
A 股总市值(百万元)	6,097.08
流通 A 股市值(百万元)	2,494.61
每股净资产(元)	3.12
资产负债率(%)	31.42
一年内最高/最低(元)	25.44/11.27

作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	
孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《传智教育-季报点评:深耕职业 IT 教育，双轮驱动稳健成长》2021-10-27
- 2 《传智教育-半年报点评:领跑数字化人才培养，顺应职教产业发展趋势》2021-08-18
- 3 《传智教育-年报点评报告:疫情短暂影响，加强 IT 产品及直营渠道建设，分享职教产业红利》2021-04-20

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	639.62	663.85	807.91	971.91	1,172.13
增长率(%)	(30.75)	3.79	21.70	20.30	20.60
EBITDA(百万元)	124.30	161.05	134.79	175.94	221.84
归属母公司净利润(百万元)	65.07	76.84	159.03	195.90	239.07
增长率(%)	(63.91)	18.10	106.95	23.18	22.04
EPS(元/股)	0.16	0.19	0.40	0.49	0.59
市盈率(P/E)	97.41	82.49	39.86	32.36	26.51
市净率(P/B)	7.45	5.23	4.67	4.14	3.63
市销率(P/S)	9.91	9.55	7.85	6.52	5.41
EV/EBITDA	0.00	42.18	35.58	26.03	19.71

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	836.95	832.89	832.73	1,011.20	1,256.24
应收票据及应收账款	3.91	5.53	4.75	8.08	7.61
预付账款	9.37	6.39	13.59	11.71	17.38
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	13.56	456.60	413.04	409.27	413.74
流动资产合计	863.80	1,301.41	1,264.11	1,440.27	1,694.98
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3.29	2.45	1.39	0.93	1.35
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	2.73	3.52	2.80	2.09	1.38
其他	235.77	430.26	309.70	347.40	310.23
非流动资产合计	241.78	436.23	313.89	350.42	312.97
资产总计	1,111.01	1,749.16	1,578.00	1,790.69	2,007.94
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	22.97	3.43	39.66	13.29	44.34
其他	62.06	130.27	68.62	74.59	74.09
流动负债合计	85.03	133.70	108.28	87.88	118.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	227.27	113.64	170.45	142.04
非流动负债合计	0.00	227.27	113.64	170.45	142.04
负债合计	260.67	536.17	221.91	258.33	260.47
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	362.20	402.45	402.45	402.45	402.45
资本公积	23.18	275.58	275.58	275.58	275.58
留存收益	464.96	534.96	678.05	854.33	1,069.44
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	850.34	1,212.99	1,356.08	1,532.36	1,747.47
负债和股东权益总计	1,111.01	1,749.16	1,578.00	1,790.69	2,007.94

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	65.07	76.84	159.03	195.90	239.07
折旧摊销	22.32	20.53	2.28	1.68	0.79
财务费用	0.00	14.85	(23.38)	(22.45)	(22.09)
投资损失	(9.29)	(20.62)	(16.21)	(15.37)	(17.40)
营运资金变动	(151.24)	69.51	(139.12)	1.03	29.64
其它	89.24	29.68	0.00	(0.00)	0.00
经营活动现金流	16.09	190.80	(17.40)	160.78	230.01
资本支出	0.54	(224.88)	114.14	(56.32)	28.91
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(51.83)	(189.61)	(45.72)	71.19	(12.01)
投资活动现金流	(51.29)	(414.49)	68.41	14.87	16.90
债权融资	7.82	44.26	(35.24)	22.45	22.09
股权融资	(0.49)	284.94	(15.94)	(19.63)	(23.96)
其他	(8.69)	(107.57)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(1.35)	221.63	(51.17)	2.82	(1.87)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(36.54)	(2.06)	(0.16)	178.48	245.04

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	639.62	663.85	807.91	971.91	1,172.13
营业成本	352.07	339.65	412.03	500.54	600.13
营业税金及附加	0.23	2.02	1.85	1.85	2.83
销售费用	105.42	104.09	121.19	140.93	164.10
管理费用	75.09	78.31	88.87	102.05	119.56
研发费用	74.19	75.25	68.67	69.01	82.05
财务费用	(7.82)	14.36	(23.38)	(22.45)	(22.09)
资产/信用减值损失	(7.20)	(2.79)	(4.07)	(4.69)	(4.20)
公允价值变动收益	0.00	0.48	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.29	20.62	16.21	15.37	17.40
其他	(4.40)	(44.12)	0.00	0.00	0.00
营业利润	42.75	75.98	150.81	190.68	238.75
营业外收入	22.06	7.01	16.79	15.28	12.53
营业外支出	0.85	2.91	1.95	1.90	2.25
利润总额	63.95	80.08	165.66	204.06	249.03
所得税	(1.12)	3.24	6.63	8.16	9.96
净利润	65.07	76.84	159.03	195.90	239.07
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	65.07	76.84	159.03	195.90	239.07
每股收益（元）	0.16	0.19	0.40	0.49	0.59

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-30.75%	3.79%	21.70%	20.30%	20.60%
营业利润	-76.67%	77.73%	98.50%	26.43%	25.21%
归属于母公司净利润	-63.91%	18.10%	106.95%	23.18%	22.04%
获利能力					
毛利率	44.96%	48.84%	49.00%	48.50%	48.80%
净利率	10.17%	11.58%	19.68%	20.16%	20.40%
ROE	7.65%	6.34%	11.73%	12.78%	13.68%
ROIC	-11.83%	-38.98%	-27.51%	-86.45%	-91.74%
偿债能力					
资产负债率	23.46%	30.65%	14.06%	14.43%	12.97%
净负债率	-98.43%	-63.83%	-61.41%	-65.99%	-71.89%
流动比率	3.33	4.25	11.67	16.39	14.31
速动比率	3.33	4.25	11.67	16.39	14.31
营运能力					
应收账款周转率	157.98	140.56	157.09	151.44	149.38
存货周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
总资产周转率	0.57	0.46	0.49	0.58	0.62
每股指标（元）					
每股收益	0.16	0.19	0.40	0.49	0.59
每股经营现金流	0.04	0.47	-0.04	0.40	0.57
每股净资产	2.11	3.01	3.37	3.81	4.34
估值比率					
市盈率	97.41	82.49	39.86	32.36	26.51
市净率	7.45	5.23	4.67	4.14	3.63
EV/EBITDA	0.00	42.18	35.58	26.03	19.71
EV/EBIT	0.00	42.83	36.19	26.28	19.78

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com