

证券研究报告
公司研究
公司点评
科德教育 (300192.SZ)
投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦 教育人服行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

科德教育 24Q3 点评：陕西新高考或影响业绩增速

2024 年 10 月 24 日

事件：24 年前三季度，公司实现收入 5.8 亿元、同增 3.2%，实现归母净利润 1.1 亿元、同增 6.7%，实现扣非净利润 1.1 亿元、同增 5.1%。24Q3，公司实现收入 2.1 亿元、同增 2.0%，实现归母净利润 4343.4 万元、同增 3.7%，实现扣非净利润 4312.9 万元、同增 1.5%。

点评：

- **我们估计陕西新高考等因素影响收入增速。**24Q3 收入同增 2.0%，较 H1 增速放缓，我们估计主要原因包括：（1）西安是龙门教育的大本营，陕西 25 年将实施新高考，或影响复读意愿；（2）由于天津高中和中职供给增加，或对天津旅外的招生形成一定程度的分流。
- **毛利率略有下滑，期间费用率下降。**24Q3，公司毛利率同减 1.3pct 至 39.6%。期间费用控制良好，销售费用率同减 0.2pct 至 5.6%，管理费用率同减 0.6pct 至 6.0%，研发费用率同减 0.5pct 至 2.3%，财务费用率同增 0.4pct 至 0.8%。
- **净利率提升。**24Q3，归母净利润 4343.4 万元、同增 3.7%，净利率同增 0.8pct 至 20.6%。
- **中昊芯英估值已翻倍。**23 年 4 月，公司出资 1.3 亿元投资中昊芯英 8.38% 的股权，对应中昊芯英的投后估值为 15.5 亿元。24 年 9 月，艾布鲁（301259.SZ）公告，控股子公司星罗中昊出资 2.5 亿元投资中昊芯英 7.69% 的股权，对应中昊芯英的投后估值为 32.5 亿元；10 月，中昊芯英再次融资，星罗中昊的股权比例稀释至 6.95%，对应中昊芯英最新的投后估值为 36.0 亿元。
- **盈利预测与投资建议：**我们估计，陕西新高考等因素影响教育业务增速。Q4 为中昊芯英交付和收入确认的旺季，有望为公司贡献可观的投资收益。基于谨慎性考虑，我们调整 24~26 年的净利润预测至 1.59/1.94/2.28 亿元，当前股价对应估值 30x/25x/21x，维持“买入”评级。
- **风险因素：**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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	795	771	848	939	1037
增长率 YoY %	-7.34%	-2.94%	9.92%	10.82%	10.39%
归属母公司净利润(百万元)	75	139	159	194	228
增长率 YoY%	116.86%	83.60%	14.49%	22.33%	17.59%
毛利率%	30.87%	33.26%	34.02%	34.89%	35.77%
净资产收益率ROE%	10.21%	15.63%	15.18%	15.67%	15.55%
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.42	0.48	0.59	0.69
市盈率 P/E(倍)	64	35	30	25	21
市净率 P/B(倍)	6	5	5	4	3

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价

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

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	646	585	790	1,008	1,277	
货币资金	332	294	467	640	862	
应收票据	75	77	78	89	99	
应收账款	103	118	119	132	150	
预付账款	2	2	2	3	3	
存货	66	53	65	69	74	
其他	68	41	59	74	89	
非流动资产	451	577	600	627	657	
长期股权投资	0	146	146	146	146	
固定资产	169	161	162	165	172	
无形资产	47	45	56	67	77	
其他	235	224	237	250	263	
资产总计	1,097	1,161	1,390	1,635	1,934	
流动负债	323	259	316	352	405	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	85	20	0	0	0	
应付账款	81	78	107	100	113	
其他	158	160	209	252	292	
非流动负债	33	21	26	31	36	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	33	21	26	31	36	
负债合计	356	280	341	383	441	
少数股东权益	2	-4	4	14	26	
归属母公司股东权益	739	886	1,044	1,238	1,466	
负债和股东权益	1,097	1,161	1,390	1,635	1,934	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	795	771	848	939	1,037	
同比 (%)	-7.3%	-2.9%	9.9%	10.8%	10.4%	
归属母公司净利润	75	139	159	194	228	
同比	116.9%	83.6%	14.5%	22.3%	17.6%	
毛利率 (%)	30.9%	33.3%	34.0%	34.9%	35.8%	
ROE%	10.2%	15.6%	15.2%	15.7%	15.6%	
EPS (摊薄)(元)	0.23	0.42	0.48	0.59	0.69	
P/E	63.57	34.62	30.24	24.72	21.02	
P/B	6.49	5.41	4.59	3.87	3.27	
EV/EBITDA	12.22	13.43	17.48	14.29	11.84	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	795	771	848	939	1,037	
营业成本	549	515	559	612	666	
营业税金及附加	4	5	4	4	5	
销售费用	61	31	30	30	32	
管理费用	59	48	49	52	55	
研发费用	16	17	18	20	22	
财务费用	-2	-1	-8	-13	-18	
减值损失合计	-1	-1	-2	-2	-2	
投资净收益	-8	5	12	20	25	
其他	1	0	3	4	3	
营业利润	100	161	209	255	300	
营业外收支	-1	0	0	0	0	
利润总额	99	161	209	255	300	
所得税	20	28	42	51	60	
净利润	80	133	167	204	240	
少数股东损益	4	-5	8	10	12	
归属母公司净利润	75	139	159	194	228	
EBITDA	170	222	250	294	336	
EPS (当年)(元)	0.23	0.42	0.48	0.59	0.69	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	164	274	240	239	289	
净利润	80	133	167	204	240	
折旧摊销	66	67	49	51	53	
财务费用	0	3	1	1	2	
投资损失	8	-5	-12	-20	-25	
营运资金变动	12	66	33	1	17	
其它	-2	9	2	2	2	
投资活动现金流	-118	-154	-72	-70	-70	
资本支出	-26	-37	-70	-75	-80	
长期投资	-23	-117	-10	-10	-10	
其他	-69	0	7	15	20	
筹资活动现金流	-117	-108	5	4	3	
吸收投资	2	0	0	0	0	
借款	-90	0	0	0	0	
支付利息或股息	-2	-1	-1	-1	-2	
现金流净增加额	-68	12	173	173	222	

研究团队简介

范欣悦，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。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。