

教育
业绩延续高增长，将受益国考回暖

2019年10月29日

—中公教育（002607）2019年三季度报点评
公司评级：增持（维持）

分析师：顾静

执业证书号：S1030510120007

电话：0755-83199599

邮箱：gujing@csc.com.cn

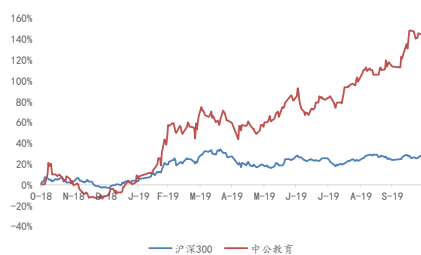
核心观点：

- 业绩延续高增长，净利润同比增长 77.15%。**2019年1-9月，公司实现营业收入 61.6 亿元，同比增长 47.67%；实现归母净利润 9.6 亿元，同比增长 77.15%，扣非净利润增长 74.09%；第三季度，公司实现营业收入 25.2 亿元，同比增长 46.08%，实现归母净利润 4.7 亿元，同比增长 41.62%。公司业绩的持续高增长主要来自于培训人次持续提升、产品升级带动单价稳步增长，新品类放量增长等。
- 综合毛利率提升，期间费用率下降。**前三季度，公司净利润率为 15.57%，同比增加 2.59pct，主要受益于公司运营效率提升：公司期间费率同比下降 2.51pct，其中销售费用率下降 1.54pct，管理费用率下降 2.84pct，研发费用增加 0.72pct；毛利率方面，公司综合毛利率为 57.61%，同比增加 1.1pct。
- 国考招录回暖，利于公司业绩增长。**2020年，国家公务员拟招录人员 2.41 万人，同比增长 66%。报名通过审核人数为 143.7 万人，招录比从 90:1 提高至 60:1，我们认为，考试通过率的提升有助于公司退费率的降低，预计参加考试及公司协议班培训的人数也将上升，利于公司业绩增长。
- 盈利预测与投资评级。**我们预测 2019E-2021E 公司归属于母公司净利润分别为 17.3 亿元、23.04 亿元、29.4 亿元，分别同比增长 50.07%、33.17%、27.61%；我们预计公司 2019-2021 年的 EPS 为 0.28 元、0.37 元、0.48 元，对应 PE 为 66.31 倍、49.79 倍、39.02 倍；目前国内尚无可比的纯正职业教育上市公司，与国内外可比教育上市公司比较，公司估值相对较高，我们认为职业教育培训市场需求稳健，政策监管相对较宽松，中公教育作为职业教育培训龙头，未来将充分享受职业教育行业红利，随着竞争优势逐步放大，预计业绩将保持较高增速，可享有一定估值溢价，维持“增持”评级。
- 风险提示：**政策监管风险、市场竞争风险等。

公司具备证券投资咨询业务资格

《中公教育（002607）深度研究报告-职业教育培训龙头，业绩增长可期》2019-10-16

中公教育（002607）与沪深 300 对比表现


公司数据与预测

Wind 资讯

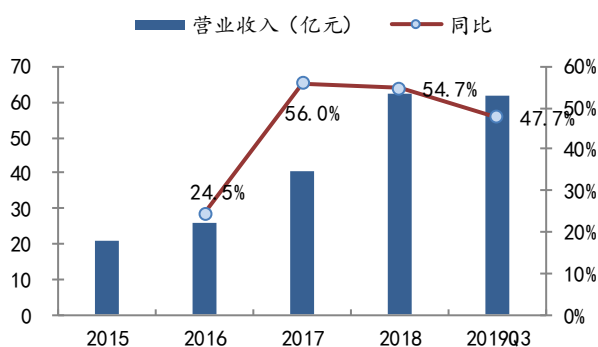
总市值（亿元）	1147.14
流通市值（亿元）	124.11
总股本（百万股）	6167.40
流通股本（百万股）	667.24
日均成交额（百万）	171.44
近一个月换手（%）	22.90
第一大股东	鲁忠芳

务必阅读文后重要声明及免责声明

预测指标

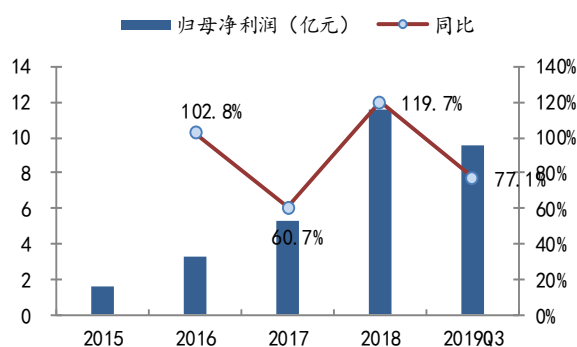
预测指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	6236.99	8857.93	11584.08	14645.41
收入同比	54.72%	42.02%	30.78%	26.43%
净利润(百万)	1152.79	1729.99	2303.91	2940.02
净利润同比	119.67%	50.07%	33.17%	27.61%
毛利率	59.08%	58.00%	57.60%	57.30%
归母净利率	18.48%	19.53%	19.89%	20.07%
EPS（元）	0.19	0.28	0.37	0.48
PE（倍）	99.51	66.31	49.79	39.02

Figure1 公司营业收入及增速



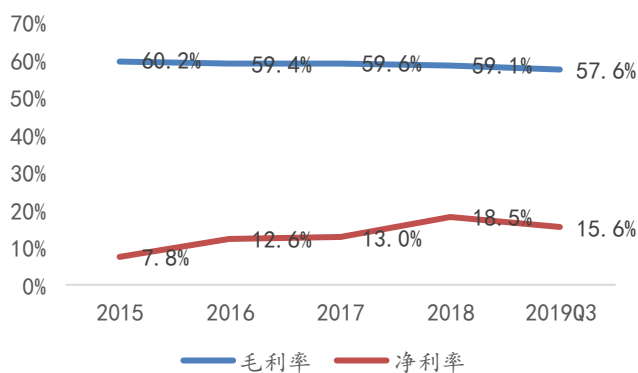
数据来源：公司公告，世纪证券研究所

Figure2 公司归母净利润及增速 单位：亿元



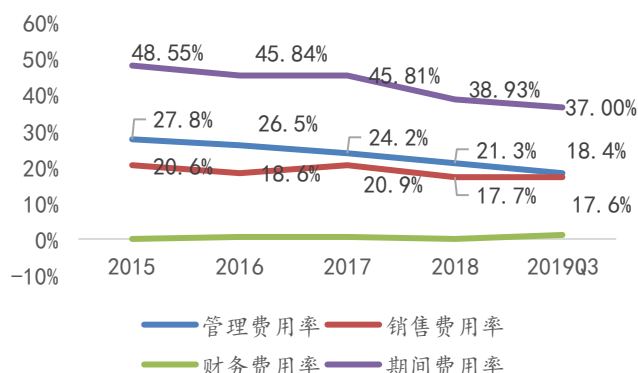
数据来源：公司公告，世纪证券研究所

Figure3 公司毛利率及净利率



数据来源：wind，世纪证券研究所

Figure4 公司三费情况



数据来源：wind，世纪证券研究所

Figure 5 中公教育与国内外可比教育上市公司估值比较 (2019/10/28)

证券代码	证券简称	收盘价	EPS				PE			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
002621.SZ	美吉姆	12.70	0.05	0.28	0.32	0.39	237.84	45.75	39.56	32.27
0667.HK	中国东方教育	16.54	0.23	0.38	0.51	0.63	70.96	43.93	32.70	26.09
EDU.N	新东方	121.34	1.51	2.94	3.92	4.91	80.45	41.27	30.99	24.72
TAL.N	好未来	41.85	1.86	1.42	2.75	3.87	22.48	29.55	15.24	10.83
均值							57.96	38.25	26.31	20.55
002607.SZ	中公教育	18.60	0.19	0.28	0.37	0.48	99.51	66.31	49.79	39.02

资料来源：Wind、世纪证券研究所

附：财务预测摘要 单位：百万元

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	843.45	1403.48	1844.40	2006.20	2302.47	2670.72
减：营业成本	693.75	1124.74	1478.85	1544.02	1757.17	2027.77
营业税金及附加	6.34	7.91	7.21	10.03	11.51	13.35
营业费用	39.23	54.74	77.28	100.31	115.12	133.54
管理费用	65.46	116.62	124.01	174.54	198.01	227.01
财务费用	6.31	0.48	16.69	24.27	25.77	29.43
资产减值损失	5.40	9.57	12.11	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	-0.05	4.06	21.57	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	-20.37	0.00	0.00	0.00
营业利润	26.91	93.50	129.45	153.03	194.88	239.61
加：其他非经营损益	17.08	10.69	6.90	0.00	0.00	0.00
利润总额	43.99	104.19	136.35	153.03	194.88	239.61
减：所得税	7.36	15.68	18.84	22.95	29.23	35.94
净利润	36.63	88.51	117.51	130.08	165.65	203.67
减：少数股东损益	0.13	0.06	1.39	1.54	1.96	2.41
归属母公司股东净利润	36.50	88.45	116.12	128.54	163.68	201.26
财务分析	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
收益率						
毛利率	17.75%	19.86%	19.82%	23.04%	23.68%	24.07%
三费/销售收入	13.16%	12.24%	11.82%	14.91%	14.72%	14.60%
EBIT/销售收入	5.65%	7.43%	7.87%	7.84%	8.58%	9.07%
EBITDA/销售收入	12.81%	14.15%	12.85%	12.91%	13.01%	12.39%
销售净利率	4.34%	6.31%	6.37%	6.48%	7.19%	7.63%
资产获利率						
ROE	5.31%	5.76%	7.40%	7.66%	9.00%	10.10%
ROA	3.57%	4.57%	6.20%	6.76%	7.79%	8.99%
ROIC	3.26%	11.07%	9.15%	8.83%	10.93%	12.75%
增长率						
销售收入增长率	20.28%	66.40%	31.42%	8.77%	14.77%	15.99%
EBIT 增长率	56.01%	119.03%	39.22%	8.29%	25.68%	22.63%
EBITDA 增长率	20.30%	83.77%	19.37%	9.24%	15.68%	10.53%
净利润增长率	88.48%	141.63%	32.77%	10.69%	27.34%	22.96%
总资产增长率	14.08%	70.75%	2.70%	-0.73%	9.12%	6.30%
股东权益增长率	5.86%	123.63%	2.04%	7.05%	8.39%	9.51%
经营营运资本增长率	-244.37%	270.47%	367.42%	33.03%	36.40%	43.71%
资本结构						
资产负债率	48.52%	32.53%	32.82%	27.50%	27.93%	25.69%
投资资本/总资产	53.77%	57.09%	64.62%	66.12%	63.67%	67.53%
带息债务/总负债	21.54%	7.53%	14.15%	7.82%	7.06%	7.22%
流动比率	0.87	1.34	1.68	2.58	2.86	3.48
速动比率	0.63	0.93	1.11	1.77	2.15	2.73
股利支付率	11.10%	5.44%	13.98%	13.98%	13.98%	13.98%
收益留存率	88.90%	94.56%	86.02%	86.02%	86.02%	86.02%
资产管理效率						
总资产周转率	0.63	0.62	0.79	0.86	0.91	0.99
固定资产周转率	1.25	1.99	2.54	3.07	3.98	5.31
应收账款周转率	2.93	3.65	4.17	4.08	3.20	2.66
存货周转率	4.78	4.38	5.58	5.72	6.39	7.24

资料来源：Wind、世纪证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间； 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大势： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 弱于大势： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和個人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。