

# 中公教育 (002607): 考研市场规模有望再拓宽, 跨赛道模式持续验证

## ——公司事件点评

**事件:** 教育部发布, 2020 年全国硕士研究生招生考试报考人数 341 万人, 同比增 17.6%, 连续 4 年维持双位数增长。

**本科学历竞争力下降叠加就业压力, 考研人数持续高增长, 考试难度攀升带来参培意愿提高。** 1999 年高校扩招导致 2003 年应届本科毕业生增至 98 万人, 同比大增 49%。2004-2018 年本科毕业生 CAGR 为 8%, 2018 年达 405 万人。高等教育普及化带来企业招聘时的学历门槛提升, 本科学历竞争力下降。就业压力提升背景下, 更多人选择读研。2019 年考研报名人数达到 290 万人, 同比增长 21.8%; 2020 年 341 万人报考, 再创新高, 同比增长 17.6%。研究生报考人数不断攀升的同时, 每年录取人数仅增长约 4 万, 录取比例由 2016 年的 2.9:1 提升至 2019 年的 3.9:1, 2020 年将突破 4:1。考试难度的不断提升将提高考试参培意愿, 推动公司考研收入不断提升。

**受益于行业规模扩大, 公司考研辅导业务持续高速增长, 市占率也将进一步提升, 公司跨赛道增长逻辑被验证。** 2018 年考研辅导市场规模约 40 亿, 公司约占 10%, 排名第二。培训市场有产品供给推动属性, 优质培训公司增加能带来市场规模的快速增长, 加上于考研人数和参培率的提升, 预计 2020 年市场规模有望达 100 亿元, 2025 年或将超过 200 亿元, 公司 2019 年考研业务大概率实现翻倍增长, 近几年将能够维持较高双位数增速, 2020 年有望成为市占率第一, 公司平台化跨赛道发展逻辑被持续验证。

此外, 近期行业政策利好频出, 《增值税法》征求意见稿提出将原按 3% 缴纳增值税的非学历教育服务纳入免税范围。我们根据教育费附加反推公司 2018 年共缴纳增值税 3.1 亿元, 若销售含税价不变, 全部免除增值税则带来 2018 年公司营收上浮 5%, 净利润上浮 23%。考虑到公司以 3%、6% 两个税率计缴增值税, 并非所有增值税符合免税条件, 预计免除增值税对利润端影响在 15% 左右, 对应 2020 预测净利润将由 25 亿元提升至 28 亿元。

**公司盈利预测及投资评级:** 作为职业培训龙头, 我们看好公司立足研发优势实现多领域发展, 预计公司 2019-2021 年净利润 17/25/34 亿元, 对应 EPS 为 0.27/0.40/0.56 元, 对应 PE 分别为 65/44/32 倍, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 参培率提升不及预期, 超预期政策, 教育恶性事件发生。

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	4,031.3	6,237.0	9,328.1	13,737.9	19,297.4
增长率 (%)	56.0%	54.7%	49.6%	47.3%	40.5%
净利润 (百万元)	524.8	1,152.9	1,665.2	2,454.6	3,434.4
增长率 (%)	60.7%	119.7%	44.4%	47.4%	39.9%
净资产收益率 (%)	52.5%	39.0%	38.1%	38.0%	36.6%
每股收益 (元)	0.10	0.22	0.27	0.40	0.56
PE	176.1	80.0	65.2	44.2	31.6
PB	1.6	0.6	0.4	0.3	0.2

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

2019 年 12 月 20 日

强烈推荐/维持

中公教育 公司报告

### 公司简介:

中公教育是国内第一批专业公考培训机构, 目前为所在行业双龙头之一, 公司主要提供公务员招录、事业单位招聘、教师资格及招录等考试培训服务, 看好公司未来教师资格考试培训业务增长。

### 未来 3-6 个月重大事项提示:

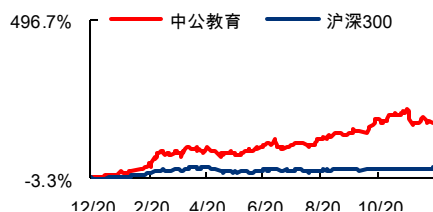
2020-01 2019 年年度业绩预告

2020-04 2019 年年度业绩报告

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	17.61-7.2
总市值 (亿元)	1086.08
流通市值 (亿元)	117.5
总股本/流通 A 股 (万股)	616740/66724
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.01

### 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

### 分析师: 张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518070001

研究助理: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	2,401	3,070	5,063	6,932	9,963	<b>营业收入</b>	4,031	6,237	9,328	13,738	19,297
货币资金	190	649	933	1,374	1,930	<b>营业成本</b>	1,630	2,552	3,793	5,587	7,864
应收账款	-	7	10	15	21	营业税金及附加	19	27	43	61	87
其他应收款	40	39	58	85	119	营业费用	841	1,102	1,648	2,427	3,409
预付款项	1	1	3	4	6	管理费用	667	873	1,306	1,924	2,702
存货	-	0	0	0	0	财务费用	28	(3)	85	78	68
其他流动资产	2,170	2,332	4,060	5,454	7,886	资产减值损失	0.00	0.30	0.24	0.18	0.24
<b>非流动资产合计</b>	834	4,132	4,063	5,086	5,979	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-	投资净收益	95	110	121	134	147
固定资产	280	699	1,219	3,035	3,923	<b>营业利润</b>	625	1,340	1,968	2,901	4,059
无形资产	201	204	192	181	170	营业外收入	2.4	0.8	1.4	1.5	1.2
其他非流动资产	39	1,836	-	-	-	营业外支出	8.6	1.3	1.3	1.3	1.3
<b>资产总计</b>	3,235	7,202	9,125	12,018	15,941	<b>利润总额</b>	625	1,340	1,968	2,901	4,059
<b>流动负债合计</b>	2,195	4,151	4,659	5,465	6,470	所得税	100	187	303	446	625
短期借款	100	1,607	1,485	1,502	1,307	<b>净利润</b>	525	1,153	1,665	2,455	3,434
应付账款	35	145	208	309	433	少数股东损益	-	-	-	-	-
预收款项	1,703	1,920	2,481	3,133	4,171	归属母公司净利润	525	1,153	1,665	2,455	3,434
一年内到期的非流	-	-	-	-	-	EBITDA	921	1,588	2,145	3,174	4,449
<b>非流动负债合计</b>	39	97	97	97	97	<b>EV/EBITDA</b>	2	2	1	1	0
长期借款	-	-	-	-	-	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	-	-	-	-	-		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	2,234	4,248	4,756	5,562	6,566	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	营业收入增长	56%	55%	50%	47%	40%
实收资本(或股本)	90	104	104	104	104	营业利润增长	60%	115%	47%	47%	40%
资本公积	358	1,145	1,145	1,145	1,145	归属于母公司净利	44%	47%	44%	47%	40%
未分配利润	507	1,660	3,076	5,162	8,081	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	1,000	2,954	4,369	6,456	9,375	毛利率(%)	60%	59%	59%	59%	59%
<b>负债和所有者权益</b>	3,235	7,202	9,125	12,018	15,941	净利率(%)	13%	18%	18%	18%	18%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	16%	16%	18%	20%	22%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	52%	39%	38%	38%	37%
<b>经营活动现金流</b>	(126)	1,408	639	1,996	2,448	<b>偿债能力</b>					
净利润	525	1,153	1,665	2,455	3,434	资产负债率(%)	69%	59%	52%	46%	41%
折旧摊销	268	251	80	184	312	流动比率	1.09	0.74	1.09	1.27	1.54
财务费用	28	(3)	85	78	68	速动比率	1.09	0.74	1.09	1.27	1.54
应收账款减少	5	(7)	(3)	(5)	(6)	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	344	217	561	652	1,038	总资产周转率	1.43	1.20	1.14	1.30	1.38
<b>投资活动现金流</b>	(86)	(2,360)	102	(1,127)	(1,113)	应收账款周转率	1,467.51	1,833.24	1,098.65	1,091.86	1,070.88
公允价值变动收益	-	-	-	-	-	应付账款周转率	116.10	69.54	52.94	53.14	52.00
长期股权投资减少	0	(885)	163	-	-	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	95	110	121	134	147	每股收益(最新摊)	0.10	0.22	0.27	0.40	0.56
<b>筹资活动现金流</b>	134	1,412	(457)	(429)	(779)	每股净现金流(最)	(0.87)	4.43	2.74	4.25	5.36
应付债券增加	-	-	-	-	-	每股净资产(最新)	11.11	28.46	42.09	62.19	90.31
长期借款增加	-	-	-	-	-	<b>估值比率</b>					
普通股增加	-	14	-	-	-	P/E	176.10	80.05	65.22	44.25	31.62
资本公积增加	54	787	-	-	-	P/B	1.58	0.62	0.42	0.28	0.19
<b>现金净增加额</b>	(79)	460	284	441	556	EV/EBITDA	1.62	1.75	1.11	0.62	0.27

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	教育行业深度系列之一：找准定位，民办教育仍大有可为	2019-01-04
行业	教育行业深度系列之二：职业培训：经济转型与人口结构变化推动行业发展	2019-05-30
公司	中公教育（002607.SZ）：上半年净利润预增翻倍，规模优势持续扩大	2019-07-09
公司	中公教育（002607.SZ）：可复制模式多赛道布局，逆势增长持续可期	2019-08-20
公司	中公教育（002607.SZ）：公考回暖，前三季度归母净利预增超 70%	2019-10-15
公司	中公教育系列报告一：领军行业二十载，教师、考研再添双引擎	2019-11-14
公司	中公教育系列报告二：垂直一体化发展，打造职教全品类平台	2019-11-21

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016年1月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于餐饮旅游领域研究。

## 研究助理简介

### 王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所，一年港股大消费及港股策略研究经验，目前专注于教育、餐饮、人力资源等消费服务行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。