

中公教育 (002607)

公司研究/点评报告

业绩接近上限，跨赛道效应持续显著

—中公教育 2019 业绩快报点评

点评报告/消费者服务

2020 年 03 月 02 日

一、事件概述

公司公布 2019 年业绩快报，2019 年实现营业总收入 91.76 亿元，同比增加 47.12%，归母净利润 18.05 亿元，同比增长 56.52%，接近此前业绩预告上限。

二、分析与判断

➤ 品牌优势叠加扩赛道业务扩张，促进公司业绩持续上涨

公司作为人才招录市场领军企业，业务先后完成考公、考事业单位、考教师等至考研的跨越，通过跨赛道式业务扩张，不断突破自身业务的天花板上限。19 年实现归母净利润 18.05 亿元，其中 Q4 实现营收 30.17 亿元，同比增长 46.03%。归母净利润 8.46 亿元，同比增长 38.46%。此外，公司紧跟教育市场变化，积极布局线上教育业务，利用 AI 人工智能和大数据技术搭建智慧教学平台，依托自身的研发优势和在线综合服务能力，实现公司在线教育业务多倍增长，进一步提高公司整体业务规模和市场地位。

➤ 考研扩张和“就业难”进一步发酵，看好公司 20 年的业绩增速

2020 年硕士研究生预计扩招 18.9 万人，预计总招生人数将破百万。另外，20 年全国普通高校毕业生 874 万，超 19 年近 40 万人，就业压力本身不小再叠加“黑天鹅”事件影响，毕业生就业形势严峻。面对就业竞争的加剧，越来越多的毕业生选择返乡参与公务员、事业单位、基层工作岗位的招录考试，竞争加剧会带动参培人数和参培率的提升。公司三位一体的经营基础设施硬件资源实力和覆盖全国的全直营渠道网络，将有力承接人才招录和职业提升能力方面需求上升，进一步实现规模效应和品牌与平台优势，看好公司 20 年受益国家稳就业政策带来的业务红利。

三、投资建议

维持“推荐”评级。随着高校毕业生人数的增多，预计将加剧考研、人才招聘考试的竞争，推动行业参培率的上升。公司作为行业领军企业，有望凭借品牌优势和降维打击，进一步扩大市占率优势。因此我们预计公司 20-21 年 EPS 为 0.39/0.50，对应现价 PE 为 55X/42X。考虑教育行业领军企业新东方和好未来 20 年一致预期 PE 分别为 32X/61X，叠加考虑美股和 A 股的估值中枢差异，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

行业竞争加剧，公职岗位每年招录政策和人数变化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	6,237	9,176	12,107	15,787
增长率（%）	-6.4%	47.1%	31.9%	30.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,153	1,805	2,377	3,058
增长率（%）	1469.5%	56.6%	31.7%	28.6%
每股收益（元）	0.22	0.29	0.39	0.50
PE（现价）	95.5	71.8	54.5	42.4
PB	0.7	27.2	18.1	12.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

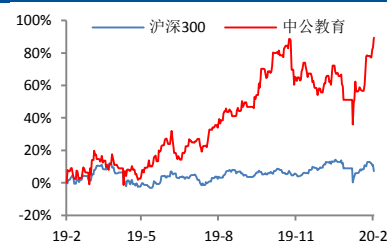
当前价格： 21.0 元

交易数据

2020-2-28

近 12 个月最高/最低(元)	21.0/11.15
总股本（百万股）	6,167
流通股本（百万股）	667
流通股比例（%）	10.82
总市值（亿元）	1,295
流通市值（亿元）	140

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

研究助理：应瑛

执业证号： S0100119010012

电话： 021-60876718

邮箱： yingying@mszq.com

相关研究

- 1.【民生教育】中公教育 (002607) 2019 年业绩预告点评：业绩增速持续，全品类布局效应持续显现
- 2.【民生 教育团队】中公教育 (002607) 19 年三季报点评：Q3 业绩增速持续，国考招录市场回暖

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	6,237	9,176	12,107	15,787
营业成本	2,552	3,558	4,850	6,368
营业税金及附加	27	41	53	71
销售费用	1,102	1,615	2,095	2,731
管理费用	873	1,285	1,647	2,147
研发费用	455	679	878	1,168
EBIT	1,227	1,998	2,585	3,302
财务费用	(3)	(19)	(90)	(170)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	110	74	90	85
营业利润	1,340	2,091	2,765	3,556
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	1,340	2,091	2,764	3,556
所得税	187	286	387	498
净利润	1,153	1,805	2,377	3,058
归属于母公司净利润	1,153	1,805	2,377	3,058
EBITDA	1,365	2,046	2,632	3,347

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	649	2991	5651	9203
应收账款及票据	7	18	24	32
预付款项	1	4	5	6
存货	0	884	463	1232
其他流动资产	2332	2332	2332	2332
流动资产合计	3070	6352	8621	13010
长期股权投资	0	74	164	249
固定资产	699	679	659	639
无形资产	204	198	192	186
非流动资产合计	4132	3983	4006	4025
资产合计	7202	10335	12627	17035
短期借款	1607	1607	1607	1607
应付账款及票据	145	214	291	382
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	4151	5479	5393	6744
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	97	97	97	97
非流动负债合计	97	97	97	97
负债合计	4248	5576	5490	6841
股本	104	6167	6167	6167
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2954	4759	7136	10194
负债和股东权益合计	7202	10335	12627	17035

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-6.4%	47.1%	31.9%	30.4%
EBIT 增长率	659.2%	62.8%	29.4%	27.7%
净利润增长率	1469.5%	56.6%	31.7%	28.6%
盈利能力				
毛利率	59.1%	61.2%	59.9%	59.7%
净利率	18.5%	19.7%	19.6%	19.4%
总资产收益率 ROA	16.0%	17.5%	18.8%	18.0%
净资产收益率 ROE	39.0%	37.9%	33.3%	30.0%
偿债能力				
流动比率	0.7	1.2	1.6	1.9
速动比率	0.7	1.0	1.5	1.7
现金比率	0.2	0.5	1.0	1.4
资产负债率	0.6	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	2.4	2.6	2.1	2.3
存货周转天数	48.1	44.7	50.0	47.9
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.5
每股净资产	28.5	0.8	1.2	1.7
每股经营现金流	13.6	0.4	0.4	0.6
每股股利	0.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	95.5	71.8	54.5	42.4
PB	0.7	27.2	18.1	12.7
EV/EBITDA	71.7	47.0	35.7	27.0
股息收益率	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,153	1,805	2,377	3,058
折旧和摊销	138	49	47	46
营运资金变动	225	388	306	513
经营活动现金流	1,408	2,168	2,641	3,533
资本开支	263	(174)	(20)	(20)
投资	(2,202)	0	0	0
投资活动现金流	(2,360)	174	20	20
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,507	0	0	0
筹资活动现金流	1,412	0	0	0
现金净流量	460	2,342	2,660	3,552

分析师与研究助理简介

强超廷：民生研究院教育&中小盘行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

应瑛：民生研究院教育&计算机行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。