

业绩超预期,“政策+需求”利好叠加,考培业务持续看好

——中公教育 2019 业绩快报点评

公司点评

姚轩杰(分析师)

010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010001

●事件: 公司披露 2019 年业绩快报

2019 年公司实现营业收入 91.76 亿元,同比增长 47.12%; 归母净利润 18.05 亿元,同比增长 56.52%; 基本每股收益 0.29 元。接近公司业绩预告上限。

●公司 Q4 净利润占比达 46.87%, 继续高增长, 全年业绩增长超预期

公司 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%。Q4 的净利润占全年利润的比例达到 46.87%, 这与公司考培业务四季度集中结算紧密相关。2019 年归母净利润 18.05 亿元, 同增 56.52%, 比我们此前预计的 50% 左右增速略超预期。根据借壳上市业绩承诺, 2019 年中公教育扣非后归母净利润不低于 13 亿元, 目前看公司继续超额完成业绩对赌。

●考培业务受“政策+需求”利好, 持续保持快速发展趋势

公司各项业务受益于“政策+需求”利好, 均保持快速发展趋势。(1) 公考: 2019 年公务员招录缩减的背景下, 公司依然实现了逆势快速增长。而 2020 年国考计划招录 2.4 万人, 同比增长 66%, 通过资格审查人数达 143.7 万, 增长 6.5%; 各地省考招录人数也将增加, 有利于公司公考业务继续高增长。

(2) 教考: 教育部近期强调要扩大重点领域的招聘, 特别是中小学教师。目前, 每年教师资格考试人数在 600 万以上, 教师缺口接近 50 万人, 需求旺盛; (3) 事考及考研: 2020 年高校毕业生增加基层公共服务领域岗位, 增加事考需求; 研究生报考人数达到历史新高的 341 万人, 且国家决定增加硕士研究生招生 18.9 万人, 持续利好考研培训。总体来看, 中公的核心业务在国家稳就业的大背景下持续受益, 将带动收入和净利润快速提升。

●看好公司业务前景及业绩高增长, 维持“强烈推荐”评级

我们预测中公教育 2020-2021 年实现营收分别为 124.44 亿元、161.51 亿元, 同比增长 35.6%、29.8%; 实现归母净利润分别为 23.40 亿元、30.64 亿元, 同比增长 29.6%、31.0%; 对应 2020-2021 年 PE 分别为 55.4、42.3。维持“强烈推荐”评级。

●风险提示: 行业竞争加剧风险, 人才招录考试政策风险, 公司经营风险

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,664	6,237	9,176	12,442	16,151
增长率(%)	1.6	-6.4	47.1	35.6	29.8
净利润(百万元)	73	1,153	1,805	2,340	3,064
增长率(%)	11.5	1469.5	56.5	29.6	31.0
毛利率(%)	6.4	59.1	58.3	58.4	58.2
净利率(%)	1.1	18.5	19.7	18.8	19.0
ROE(%)	3.6	39.0	38.1	35.4	33.7
EPS(摊薄/元)	0.01	0.19	0.29	0.38	0.50
P/E(倍)	1763.2	112.3	71.8	55.4	42.3
P/B(倍)	67.7	43.8	27.4	19.6	14.2

强烈推荐(维持评级)

市场数据 时间 2020.02.28

收盘价(元): 21.0

一年最低/最高(元): 11.09/21.26

总股本(亿股): 61.67

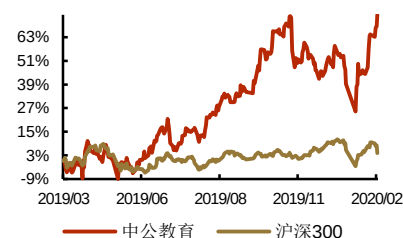
总市值(亿元): 1,295.15

流通股本(亿股): 6.67

流通市值(亿元): 140.12

近 3 月换手率: 121.08%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	20.57	12.93	82.03
绝对	18.98	14.94	89.41

相关报告

《前三季度业绩预增超 70%, 公考招录大幅反弹促全年业绩维持高位》2019-10-15

《中期业绩劲增 132%, 公考稳健新业务提速或保全年业绩高增长》2019-08-31

《公职类考试培训市场翘楚, 业绩持续高增长且未来仍有翻倍空间》2019-08-30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2364	3070	9810	13278	15035
现金	822	649	6589	10518	11421
应收票据及应收账款合计	76	7	0	0	0
其他应收款	38	81	94	143	165
预付账款	540	1	795	285	1117
存货	682	0	0	0	0
其他流动资产	205	2332	2332	2332	2332
非流动资产	2264	4132	4421	4668	4909
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	822	699	1039	1386	1747
无形资产	590	204	140	29	-98
其他非流动资产	852	3229	3242	3252	3259
资产总计	4628	7202	14231	17947	19944
流动负债	2579	4151	3323	5159	4670
短期借款	1292	1607	1607	1607	1607
应付票据及应付账款合计	1006	145	0	0	0
其他流动负债	281	2400	1716	3552	3063
非流动负债	111	97	110	112	113
长期借款	12	0	13	16	16
其他非流动负债	99	97	97	97	97
负债合计	2690	4248	3433	5271	4783
少数股东权益	26	0	0	0	0
股本	820	104	6167	6167	6167
资本公积	713	1145	1145	1145	1145
留存收益	379	1705	3473	5764	8764
归属母公司股东权益	1912	2954	10798	12675	15161
负债和股东权益	4628	7202	14231	17947	19944

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-126	1408	156	4439	1492
净利润	71	1153	1805	2340	3064
折旧摊销	87	138	130	171	218
财务费用	53	-3	-71	-280	-363
投资损失	-1	-110	-74	-86	-82
营运资金变动	-333	171	-1631	2295	-1344
其他经营现金流	-3	59	-1	-1	-2
投资活动现金流	-86	-2360	-343	-331	-375
资本支出	147	263	289	247	241
长期投资	0	-1942	0	0	0
其他投资现金流	61	-4039	-55	-84	-135
筹资活动现金流	134	1412	6128	-179	-214
短期借款	368	315	0	0	0
长期借款	-46	-12	13	2	0
普通股增加	365	-717	6064	0	0
资本公积增加	-365	432	0	0	0
其他筹资现金流	-189	1393	51	-181	-214
现金净增加额	-79	460	5941	3929	903

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6664	6237	9176	12442	16151
营业成本	6240	2552	3824	5176	6759
营业税金及附加	33	27	33	50	68
营业费用	166	1102	1610	2022	2513
管理费用	65	873	1416	1947	2705
研发费用	0	455	335	680	736
财务费用	53	-3	-71	-280	-363
资产减值损失	16	0	15	46	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	6	0	2	1	2
投资净收益	1	110	74	86	82
营业利润	104	1340	2091	2889	3784
营业外收入	3	1	1	1	1
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	105	1340	2089	2888	3783
所得税	34	187	285	549	719
净利润	71	1153	1805	2340	3064
少数股东损益	-3	0	0	0	0
归属母公司净利润	73	1153	1805	2340	3064
EBITDA	247	1555	2208	2901	3770
EPS(元)	0.01	0.19	0.29	0.38	0.50

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	1.6	-6.4	47.1	35.6	29.8
营业利润(%)	103.1	1189.2	56.0	38.2	31.0
归属于母公司净利润(%)	11.5	1469.5	56.5	29.6	31.0
获利能力					
毛利率(%)	6.4	59.1	58.3	58.4	58.2
净利率(%)	1.1	18.5	19.7	18.8	19.0
ROE(%)	3.6	39.0	38.1	35.4	33.7
ROIC(%)	4.9	107.0	-59.8	-43.8	-83.0
偿债能力					
资产负债率(%)	58.1	59.0	24.1	29.4	24.0
净负债比率(%)	29.9	32.4	-104.9	-134.5	-107.6
流动比率	0.9	0.7	3.0	2.6	3.2
速动比率	0.4	0.2	2.0	2.1	2.5
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.1	0.9	0.8	0.9
应收账款周转率	110.4	149.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.1	4.4	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.19	0.29	0.38	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.27	0.03	0.72	0.24
每股净资产(最新摊薄)	0.31	0.48	0.77	1.07	1.48
估值比率					
P/E	1763.2	112.3	71.8	55.4	42.3
P/B	67.7	43.8	27.4	19.6	14.2
EV/EBITDA	527.3	83.9	56.4	41.6	31.8

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

姚轩杰，社服行业首席分析师，2017年加入新时代证券，5年投资研究经验，擅长扎实的基本面研究和行业趋势把握，精于挖掘具有中长期投资价值的优质个股。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>