

2019 年业绩超市场预期，彰显对于市场环境变化的适应能力及企业管理执行能力 买入（维持）

2020 年 03 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证号：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	6,237	9,170	12,208	15,012
同比（%）	-6.4%	47.0%	33.1%	23.0%
归母净利润（百万元）	1,153	1,809	2,544	3,085
同比（%）	1469.5%	56.9%	40.6%	21.2%
每股收益（元/股）	0.19	0.29	0.41	0.50
P/E（倍）	112.34	71.59	50.90	41.98

投资要点

■ **公司发布 2019 年业绩快报：**全年实现营业收入 917,613.00 万元，同比增长 47.12%；实现归属于上市公司股东的净利润 180,454.87 万元，同比增长 56.52%。公司归属于上市公司股东的净利润落在前期预告区间（172,000.00 万元—182,000.00 万元）上限，超市场预期。

■ **公司于 2018 年底完成重组，根据 2019 年季度业绩及增速倒推得出：**2019Q4 公司实现营业收入 301,702.21 万元，同比增长 46.01%，增速与前三季度增速持平。实现归属于上市公司股东的净利润 84,568.56 万元，同比增长 38.26%，依然维持较高增长水平。Q4 是主要考试及预收款确认的高峰，2019 年公司面临上半年的招录减少及下半年的陆续复苏，公司整体增速高于市场一致预期，彰显了公司在新赛道扩张上的成效以及对于招录政策变化的适应能力。

■ **基于公司的运营、研发能力以及提前储备的前瞻意识，公司新培训赛道有望不断“破圈”。**2019 年公司在职业培训领域的全品类与全产业布局更加深入、快速，学历提升和职业能力培训新板块的增长尤为强劲，进一步确立了公司的整体规模优势与增长优势。

■ **线上业务快速增长。**2019 年公司主动变革，积极布局搭建依托 AI 人工智能和大数据技术基础之上的智慧教学平台、3.0 版交互式直播教学平台、教育私有云平台、新一代智能学习分析引擎，并依托领先的在线规模化研发和在线综合服务能力，使得公司在线教育业务获得了多倍增长，进一步巩固了公司线上教育以及线上与线下融合教育的行业领先地位。2019H1，公司线上培训人次 85.81 万，同比增长 62.64%，线上培训序列的单价大幅提升，线上培训收入 44,451.91 万元，同比增长 205.94%。

■ **短期疫情影响逐渐消化，长期利好正逐步显现。**我们认为来自传统线上培训机构的竞争只是疫情期间的阶段情况，非学历职业教育的趋势在于提升培训时长及服务强度，线下相比线上更具优势。近期各地陆续开工，线下培训课程有望逐步恢复，公司在非学历职业培训业务方面将继续保持行业绝度的领先优势，且有望受益于行业集中度提升。长期来看，我们认为对于培训的需求只是延迟，并不会因疫情因素而减少，各种招录流程推迟，以及疫情导致的就业压力，将带来新的市场机遇。

■ **维持公司“买入”评级。**上调公司盈利预测，预计公司 2020/2021 年归属净利分别为 25.44/30.85 亿元，对应 PE 分别为 51/42 倍。

■ **风险提示：**新赛道拓展不及预期，疫情影响超预期，线上竞争等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.00
一年最低/最高价	10.88/21.26
市净率(倍)	51.09
流通 A 股市值(百万元)	14012.12

基础数据

每股净资产(元)	0.41
资产负债率(%)	72.79
总股本(百万股)	6167.40
流通 A 股(百万股)	667.24

相关研究

- 1、《中公教育 (002607)：公职招录回暖预计趋势将延续，跨赛道能力持续得到验证》2019-10-29
- 2、《中公教育 (002607)：跨赛道增长的密码》2019-08-22
- 3、《中公教育 (002607)：新赛道引领增长，量价齐升彰显需求空间》2019-08-20

中公教育三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,070	6,531	9,949	14,870	营业收入	6,237	9,170	12,208	15,012
现金	649	153	3,205	6,194	减:营业成本	2,552	3,700	4,848	6,072
应收账款	7	116	47	153	营业税金及附加	27	33	49	64
存货	0	0	0	0	营业费用	1,102	1,559	2,075	2,552
其他流动资产	2,414	6,263	6,697	8,524	管理费用	873	1,972	2,564	3,152
非流动资产	4,132	4,488	4,819	5,072	财务费用	-3	78	74	17
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	699	1,038	1,357	1,612	加:投资净收益	110	162	216	266
在建工程	91	114	133	143	其他收益	0	0	0	0
无形资产	204	208	212	215	营业利润	1,340	1,992	2,814	3,420
其他非流动资产	3,137	3,127	3,116	3,102	加:营业外净收支	0	18	13	8
资产总计	7,202	11,020	14,768	19,942	利润总额	1,340	2,010	2,827	3,428
流动负债	4,151	6,167	7,368	9,458	减:所得税费用	187	201	283	343
短期借款	1,607	2,363	3,146	3,868	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	145	157	238	256	归属母公司净利润	1,153	1,809	2,544	3,085
其他流动负债	2,400	3,648	3,984	5,333	EBIT	1,392	2,088	2,901	3,445
非流动负债	97	113	117	116	EBITDA	1,530	2,218	3,072	3,658
长期借款	0	16	20	19					
其他非流动负债	97	97	97	97	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	4,248	6,280	7,484	9,574	每股收益(元)	0.19	0.29	0.41	0.50
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	0.48	0.77	1.18	1.68
					发行在外股份(百万股)	6167	6167	6167	6167
归属母公司股东权益	2,954	4,739	7,284	10,369	ROIC(%)	26.3%	26.4%	25.0%	21.7%
负债和股东权益	7,202	11,020	14,768	19,942	ROE(%)	39.0%	38.2%	34.9%	29.8%
					毛利率(%)	59.1%	59.7%	60.3%	59.5%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	18.5%	19.7%	20.8%	20.6%
经营活动现金流	1,408	2,153	3,624	3,483	资产负债率(%)	59.0%	57.0%	50.7%	48.0%
投资活动现金流	-2,360	-3,324	-1,285	-1,201	收入增长率(%)	-6.4%	47.0%	33.1%	23.0%
筹资活动现金流	1,412	675	714	706	净利润增长率(%)	1469.5%	56.9%	40.6%	21.2%
现金净增加额	460	-496	3,053	2,988	P/E	112.34	71.59	50.90	41.98
折旧和摊销	138	130	171	213	P/B	43.84	27.33	17.78	12.49
资本开支	263	356	331	253	EV/EBITDA	85.26	58.06	40.85	33.41
营运资本变动	171	299	1,051	434					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>