

日期: 2020年03月02日

行业: 教育



分析师: 周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

基本数据 (2020.3.2)

报告日股价 (元)	21.89
12mth A 股价格区间 (元)	10.94-21.89
总股本 (百万股)	6167.40
无限售 A 股/总股本	10.82%
流通市值 (亿元)	146.06
每股净资产 (元)	0.41
PBR (X)	53.26

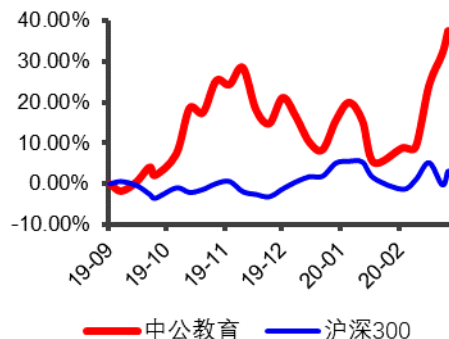
主要股东 (2019Q3)

鲁忠芳	41.36%
李永新	18.35%
王振东	15.61%
北京航天产业投资基金	4.33%
北京广银创业投资中心	2.89%

收入结构 (2019H1)

公务员序列	50.00%
事业单位序列	5.90%
教师序列	11.89%
综合序列	19.30%
线上培训	12.22%
其他	0.69%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

《中公教育 (002607) 2019H1 业绩点评: 公考逆势增长, 新品类发力高增, 盈利持续强化》

《中公教育 (002607) 2019Q3 点评: Q3 营收和净利双高增, 料将率先受益公招回暖》

收入&盈利双高增, 多赛道需求景气

■ 公司动态事项

公司发布2019年业绩快报, 实现营收91.76亿元, 同比增长47.12%, 实现归属净利润18.05亿元, 同比增长56.52%。

■ 事项点评

业绩小幅超预期, 收入&盈利双高增

公司2019年实现营收91.76亿元, 同增47.12%, 其中Q4收入30.17亿元, 同增46.02%, 保持40%以上高速增长。在去年招录偏冷的形势下, 公司依然实现了逆势快速增长, 得益于市场领先地位及规模优势的不断强化, 且数字经营化转型背景下, 研发能力与管理效率进一步提升。报告期公司实现归属净利润18.05亿元, 同增56.52%, 其中Q4归属净利润为8.46亿元, 同增38.27%, 全年利润率同比提高1.18pct至19.67%, 达到新高, 盈利水平持续提升。受疫情影响, 公司线下业务短期受阻, 同时国考面试、考研面试等延期也推迟公司收入确认, 但并非使收入归零, 考虑到Q1向来是公司的经营淡季, 2019Q1营收和利润分别占全年的14%/6%, 我们认为疫情对Q1业绩将有所影响, 但料幅度可控, 后期随着考试恢复, 公司2020年营收仍有望保持高速增长。

多赛道需求景气

(1) 公务员: 2020年国考计划招录2.4万人, 同比增长66%, 确认回暖; 2020年江苏、上海、北京省考计划招录7985/3803/3620人, 分别增长23%/22%/12%, 随着机构改革落地, 2020年各地方省考或也将扩招。(2) 教师: 2017-2019年全国教师资格证报考人数分别为418/651/880万人, 对应增速49%/56%/35%, 2019年报考人数创下新高, 教师资格证报名火热。近日教育部表示要扩大重点领域的招聘, 特别是中小学教师, 并落实应届毕业师范生全部入编入岗的工作。(3) 考研: 2020年全国考研报名人数达到341万人, 同比增长18%, 再创新高, 为缓解就业压力, 2020年硕士研究生拟扩招18.9万人, 增幅约21%。(4) 事业单位: 为稳住大学生就业, 2020年拟重点加大基础教育、基层医疗、社区服务等领域的招录。

收购地产迈向3.0, 加强OMO融合

随着长周期课程增多, 考研、IT培训等需要长期集中封闭学习的业务量增长, 公司一站式学习基地的利用率和需求度同比提高。近日公司公告拟以3.83亿元购买陕西冠诚·九鼎国际1号楼, 用于陕西区域总部及综合学习基地建设使用, 从而推进公司职业教育产品服务迈向3.0版本的升级改造。同时, 公司积极进行数字化经营变革, 布局搭建依托AI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, 实现了在线业务的多倍增长, 加强了OMO融合。

■ 投资建议

公司业绩小幅超预期, 预计疫情对 Q1 有短暂影响, 全年来看就业形势依然严峻, 布局赛道政策持续利好、需求景气, 供给侧疫情或将加快中小型机构出清, 行业份额进一步向龙头集中, 竞争格局趋好。我们小幅上调 20-21 年盈利预测, 预计 EPS 分别为 0.41/0.55 元/股, 对

应 PE 分别为 54/40 倍（按 2020/3/2 收盘价计算）。维持“增持”评级。

■ 风险提示

疫情控制不及预期；招生增速放缓；开发新品类导致毛利率继续下降；降费效果不及预期；资金管理收益不及预期等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6236.99	9176.23	12508.84	16525.21
年增长率		47.13%	36.32%	32.11%
归属于母公司的净利润	1152.89	1804.13	2510.78	3362.09
年增长率		56.49%	39.17%	33.91%
每股收益（元）	0.19	0.29	0.41	0.55
PER（X）	117.10	74.83	53.77	40.15

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2020/3/2 收盘价）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	649	918	2678	5943
应收和预付款项	89	62	65	91
存货	0	2	3	4
其他流动资产	2332	2332	2332	2332
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	774	681	589	497
固定资产和在建工程	790	812	1021	1178
无形资产和开发支出	304	282	260	238
其他非流动资产	2264	2315	2348	2353
资产总计	7202	7405	9297	12637
短期借款	1607	364	0	0
应付和预收款项	2545	2824	3322	4309
长期借款	0	0	0	0
其他负债	97	0	0	0
负债合计	4248	3188	3322	4309
股本	104	104	104	104
资本公积	1145	1145	1145	1145
留存收益	1705	2968	4726	7079
归属母公司股东权益	2954	4217	5974	8328
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2954	4217	5974	8328
负债和股东权益合计	7202	7405	9297	12637

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	1408	2829	3319	4649
投资活动产生现金流量	-2360	-260	-460	-440
融资活动产生现金流量	1412	-1819	-1098	-944
现金流量净额	460	750	1761	3265

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6237	9176	12509	16525
营业成本	2552	3696	5010	6605
营业税金及附加	27	40	55	72
营业费用	1102	1560	2101	2760
管理&研发费用	1328	1857	2502	3272
财务费用	-3	70	16	-29
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	110	170	130	110
其他收益	0	0	0	0
营业利润	1340	2123	2954	3955
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	1340	2123	2954	3955
所得税	187	318	443	593
净利润	1153	1804	2511	3362
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	1153	1804	2511	3362

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	59.08%	59.72%	59.94%	60.03%
EBIT/销售收入	20.86%	23.51%	23.46%	23.54%
销售净利率	18.48%	19.66%	20.07%	20.35%
ROE	39.03%	42.78%	42.03%	40.37%
资产负债率	55.70%	43.05%	35.74%	34.10%
流动比率	0.69	1.04	1.53	1.94
速动比率	0.06	0.31	0.83	1.40
总资产周转率	0.94	1.24	1.35	1.31
应收账款周转率	916.62	794.61	928.68	843.95
存货周转率	127220.33	1512.31	1952.26	1635.53

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师承诺

周菁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。