

中公教育 (002607)

公司研究/点评报告

业绩亮眼，“赛道”扩张持续带来高增速

—2019 年中公教育年报点评

点评报告/消费者服务

2020 年 03 月 10 日

一、事件概述

公司于 2020 年 3 月 9 日公告 2019 年年度报告，报告期内实现总营收 91.76 亿元，同比增长 47.12%；实现归母净利润 18.05 亿元，同比增长 56.52%；实现扣非后归母净利润 17.00 亿元，同比增长 52.79%。

二、分析与判断

➤ 招录板块逆势保持高增长，事业单位增速亮眼

招录市场整体偏冷的情况下，公司依旧实现逆势增长，其中事业单位业务增速亮眼。公司传统招录板块逆势实现高增长，其中公务员序列业务虽受到上期国考和上半年省考招录人数收缩影响，但公司通过提高协议班单价和授课人数提升，推动公务员业务实现正增长，进一步确定公司行业地位和品牌影响力。受益去年三季度事业单位招录人数大幅放量，公司抓住机会实现培训人次同比上涨 43.63%，单价同比上涨 10.31%，整体业务营收同比增长 58.44%的亮眼业绩。

➤ 考研+优就业的两大新版块增速亮眼，扩“赛道”道逻辑再被成功验证

考研辅导业务营收同比增速超 100%，IT 能力训练业务（优就业）的营收同比增速达 300%，新板块进入快速增长期。公司通过复制招录板块的业务运营模式，凭借强有力的教研、垂直一体化的运营能力和长期强有力的投资，创造具有高性价比的产品，实现新板块业绩在 19 年出现强劲增速。两大新板块的高增速，再次验证公司具有跨“赛道”竞争的能力，有望带动公司单品类业务大规模增长和多品类长尾效应叠加，进一步推动公司长期业绩增长。

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下沉式业务布局，受益行业红利。我们预计公司 20-22 年 EPS 为 0.39/0.51/0.64，对应现价 PE 为 55X/42X/34X。考虑教育行业领军企业新东方和好未来 20 年 WindPE 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	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	9,176	12,181	15,737	20,002
增长率（%）	47.1%	32.7%	29.2%	27.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,805	2,402	3,147	3,940
增长率（%）	56.5%	33.1%	31.0%	25.2%
每股收益（元）	0.29	0.39	0.51	0.64
PE（现价）	73.8	55.0	41.9	33.5
PB	32.1	21.6	14.3	10.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

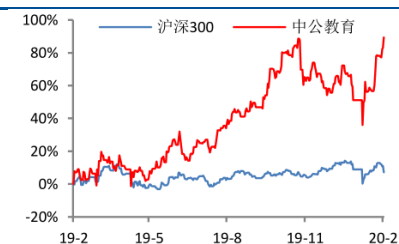
当前价格： 21.4 元

交易数据

2020-3-9

近 12 个月最高/最低(元)	22.58/11.15
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）	1,320
流通市值（亿元）	143

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) 19 年业绩快报点评：业绩接近上限，跨赛道效应持续显著

2.【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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	9,176	12,181	15,737	20,002
营业成本	3,813	4,994	6,421	8,201
营业税金及附加	57	73	94	120
销售费用	1,483	1,985	2,565	3,300
管理费用	1,098	1,462	1,888	2,400
研发费用	698	889	1,149	1,460
EBIT	2,027	2,777	3,620	4,520
财务费用	204	89	31	3
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	259	101	65	60
营业利润	2,091	2,793	3,659	4,581
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	2,089	2,793	3,659	4,581
所得税	285	391	512	641
净利润	1,805	2,402	3,147	3,940
归属于母公司净利润	1,805	2,402	3,147	3,940
EBITDA	2,190	2,850	3,683	4,576

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2724	5629	9327	13793
应收账款及票据	3	12	16	20
预付款项	2	5	6	8
存货	0	0	0	0
其他流动资产	97	97	97	97
流动资产合计	4836	7581	11624	15851
长期股权投资	0	101	166	226
固定资产	672	614	566	514
无形资产	198	62	0	0
非流动资产合计	5124	5646	5975	6344
资产合计	9961	13227	17599	22195
短期借款	2867	2867	2867	2867
应付账款及票据	236	310	398	509
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	6422	6986	8183	8738
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	107	107	107	107
非流动负债合计	107	107	107	107
负债合计	6529	7093	8290	8845
股本	104	104	104	104
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)
股东权益合计	3432	6134	9309	13350
负债和股东权益合计	9961	13227	17599	22195

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	47.1%	32.7%	29.2%	27.1%
EBIT 增长率	65.2%	37.0%	30.3%	24.9%
净利润增长率	56.5%	33.1%	31.0%	25.2%
盈利能力				
毛利率	58.5%	59.0%	59.2%	59.0%
净利率	19.7%	19.7%	20.0%	19.7%
总资产收益率 ROA	18.1%	18.2%	17.9%	17.8%
净资产收益率 ROE	52.6%	39.2%	33.8%	29.5%
偿债能力				
流动比率	0.8	1.1	1.4	1.8
速动比率	0.8	1.1	1.4	1.8
现金比率	0.7	1.1	1.4	1.8
资产负债率	0.7	0.5	0.5	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0
总资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.6
每股净资产	0.6	1.0	1.5	2.1
每股经营现金流	0.4	0.5	0.7	0.8
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	73.8	55.0	41.9	33.5
PB	32.1	21.6	14.3	10.0
EV/EBITDA	45.8	34.6	26.0	20.1
股息收益率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,805	2,402	3,147	3,940
折旧和摊销	162	73	64	56
营运资金变动	674	723	853	794
经营活动现金流	2,474	3,240	4,142	4,873
资本开支	720	192	300	264
投资	392	0	0	0
投资活动现金流	(131)	(192)	(300)	(264)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,260	0	0	0
筹资活动现金流	(267)	(143)	(143)	(143)
现金净流量	2,075	2,904	3,699	4,466

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。