

中公教育(002607): 考试延期致收入季节错配, 全年确定性持续强化

2020年04月29日

强烈推荐/维持

中公教育 公司报告

中公教育 2020 一季度实现营业收入 12.3 亿元, 同比减少 6.22%, 归母净利润 1.16 亿元, 同比增长 9.52%。

考试延期导致收入季节错配。截至一季度末公司预收款 54.7 亿元, 同比增长 58%; 收入+预收款 67 亿元, 同比增长 18%。受到疫情影响, 原本在一季度的国考面试与省考笔试延期, 影响公司收入确认。我们认为, 随着疫情防控, 国考、省考预计在 Q2 末至 Q3 初陆续开展, 预计带来收入确认延后 1-2 个季度, 因此短期的收入季节错配对长期业绩无影响。疫情下考试延期与线下停课, 小机构现金流承压, 将加速行业供给端出清。而公司收购陕西冠诚学习中心, 教学基地建设与人才培养仍在持续推进, 龙头优势不断凸显。

轻表观, 重经营实质, 公司长期逻辑持续强化。中公持续推进职业培训领域全品类平台化发展, 所形成的三大板块呈现阶梯式成长, 不断打开发展天花板。公司以教研为依托, 在市场上形成了较强的品牌号召力, 在行业低迷期对小公司形成较强的挤占能力, 带来公司市占率的提升。同时, 去年的快速扩张也为今年行业回暖后的发展奠定了基础, 使公司能够快速把握市场机遇。

多个考试扩招打开市场空间, 推动行业升温, 强者恒强。当前宏观经济承压和疫情影响下, 稳就业成为国家政策关注重点之一, 公司作为优质的职业教育赛道龙头, 将持续受益于稳就业政策下的行业红利。2019 年全国应届毕业生预计 834 万人, 成为稳就业的重点目标群体, 同时也恰好是中公教育最主要的客户群体。国考招录同比 66% 复苏, 国家积极引导基层就业, 鼓励各地加大中小学教师招聘, 考研扩招 18.9 万人。作为行业龙头, 公司将受益于行业市场规模的不断扩大, 进一步提升市占率。

盈利预测与投资评级: 公司有望在各地高校复课后陆续恢复线下授课, 随着考试推进和收入确认, 我们维持全年的业绩预测, 预计公司 2020-2022 年净利润分别为 25、35、48 亿元, 对应 EPS 为 0.40、0.57、0.78 元, 对应 PE 分别为 60、43、31 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 赛道扩张不及预期, 超预期政策, 教育恶性事件发生。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,237.0	9,176.1	13,278.6	18,557.4	25,291.7
增长率(%)	54.7%	47.1%	44.7%	39.8%	36.3%
归母净利润(百万元)	1,152.9	1,804.5	2,488.2	3,508.1	4,806.2
增长率(%)	119.7%	56.5%	37.9%	41.0%	37.0%
净资产收益率(%)	39.0%	52.6%	48.4%	46.1%	43.8%
每股收益(元)	0.22	0.29	0.40	0.57	0.78
PE	110.73	84.00	60.38	42.83	31.26
PB	0.9	0.7	0.5	0.3	0.2

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

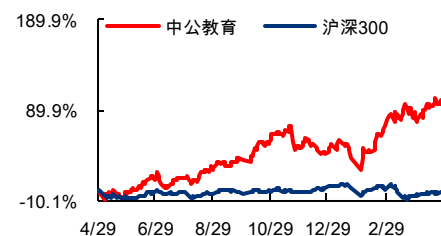
公司简介:

中公教育是国内第一批专业公务员考试培训机构, 作为公考龙头, 公司向职业教育平台化发展。目前公司业务涉及以公考辅导为核心的招录考试培训板块, 以考研为核心的学历提升板块, 以及以涉及 IT、财务培训等的职业提升培训板块。公司深耕教学研究, 多年全国化布局持续下沉, 并在管理上实现快速响应。

交易数据

52 周股价区间(元)	24.65-10.94
总市值(亿元)	1,502.38
流通市值(亿元)	199.83
总股本/流通 A 股(万股)	616,740/82,034
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.57

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518070001

研究助理: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
流动资产合计	3,070	4,836	5,268	6,932	11,057	营业收入	6,237	9,176	13,279	18,557	25,292		
货币资金	649	2,724	2,656	3,711	7,095	营业成本	2,552	3,813	5,517	7,710	10,508		
应收账款	7	3	7	10	14	营业税金及附加	27	57	82	115	156		
其他应收款	39	254	368	515	701	营业费用	1,102	1,483	2,191	3,062	4,173		
预付款项	1	2	4	6	9	管理费用	873	1,098	1,593	2,227	3,035		
存货	0	-	0	0	0	财务费用	(3)	204	258	240	215		
其他流动资产	2,332	97	302	566	903	研发费用	455	698	996	1,392	1,897		
非流动资产合计	4,132	5,124	6,733	7,760	8,657	资产减值损失	0.30	-	-	-	-		
长期股权投资	-	-	-	-	-	公允价值变动收益	-	-	-	-	-		
固定资产	699	672	1,195	3,013	3,903	投资净收益	110	259	285	314	345		
无形资产	204	198	186	175	164	加:其他收益	0	7	2	3	4		
其他非流动资产	1,836	326	-	-	-	营业利润	1,340	2,091	2,929	4,129	5,656		
资产总计	7,202	9,961	12,000	14,692	19,714	营业外收入	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0		
流动负债合计	4,151	6,422	6,715	6,945	8,598	营业外支出	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3		
短期借款	1,607	2,867	2,016	581	-	利润总额	1,340	2,089	2,927	4,127	5,654		
应付账款	145	236	317	444	605	所得税	187	285	439	619	848		
预收款项	1,920	2,634	3,697	5,181	7,204	净利润	1,153	1,805	2,488	3,508	4,806		
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-	-	少数股东损益	-	(0)	-	-	-		
非流动负债合计	97	107	107	107	107	归属母公司净利润	1,153	1,805	2,488	3,508	4,806		
长期借款	-	-	-	-	-	主要财务比率							
应付债券	-	-	-	-	-		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
负债合计	4,248	6,529	6,821	7,052	8,704	成长能力							
少数股东权益	-	-	-	-	-	营业收入增长	55%	47%	45%	40%	36%		
实收资本(或股本)	104	104	104	104	104	营业利润增长	115%	56%	40%	41%	37%		
资本公积	1,145	1,199	1,199	1,199	1,199	归属于母公司净利润增长	38%	41%	38%	41%	37%		
未分配利润	1,660	2,047	3,540	5,644	8,528	获利能力							
归属母公司股东权益合计	2,954	3,432	5,141	7,603	10,972	毛利率(%)	59%	58%	58%	58%	58%		
负债和所有者权益	7,202	9,961	12,000	14,692	19,714	净利率(%)	18%	20%	19%	19%	19%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)							
经营活动现金流	1,408	2,474	3,405	4,917	6,744	偿债能力							
净利润	1,153	1,805	2,488	3,508	4,806	资产负债率(%)	59%	66%	57%	48%	44%		
折旧摊销	251	269	78	182	310	流动比率	0.74	0.75	0.78	1.00	1.29		
财务费用	(3)	204	258	240	215	速动比率	0.74	0.75	0.78	1.00	1.29		
应收帐款减少		4	(5)	(3)	(4)	营运能力							
预收帐款增加		714	1,062	1,485	2,023	总资产周转率	1.20	1.07	1.21	1.39	1.47		
投资活动现金流	(2,360)	(131)	(1,618)	(1,134)	(1,122)	应收账款周转率	1,833.	1,926.5	2,656.3	2,127.6	2,105.2		
公允价值变动收益	-	-	-	-	-	应付账款周转率	69.54	48.16	47.95	48.77	48.26		
长期投资减少	-	-	-	-	-	每股指标(元)							
投资收益	110	259	285	314	345	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.29	0.40	0.57	0.78		
筹资活动现金流	1,412	(267)	(1,855)	(2,727)	(2,239)	每股净现金流(最新摊薄)	4.43	19.99	(0.66)	10.17	32.59		
应付债券增加		-	-	-	-	每股净资产(最新摊薄)	28.46	33.06	49.53	73.24	105.70		
长期借款增加		-	-	-	-	估值比率							
普通股增加	14	-	-	-	-	P/E	110.73	84.00	60.38	42.83	31.26		
资本公积增加	787	54	-	-	-	P/B	0.86	0.74	0.49	0.33	0.23		
现金净增加额	460	2,076	(69)	1,056	3,383	EV/EBITDA	2.20	1.04	45.66	(0.13)	(0.74)		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	中公教育（002607）：高效管理与平台化发展，奠定持续增长基础	2020-03-10
公司普通报告	中公教育（002607）：品牌+管理+渠道助推业绩同增 57%，多赛道扩招再迎行业机遇	2020-03-02
公司普通报告	中公教育（002607）：三大板块平台化发展，兼具市场空间与增长潜力	2020-01-23
公司普通报告	中公教育（002607）：考研市场规模有望再拓宽，跨赛道模式持续验证	2019-12-20
公司深度报告	中公教育（002607）系列报告二：垂直一体化发展，打造职教全品类平台	2019-11-21
公司深度报告	中公教育（002607）系列报告一：领军行业二十载，教师、考研再添双引擎	2019-11-14
公司普通报告	中公教育（002607）：公考回暖，前三季度归母净利预增超 70%	2019-10-15
公司普通报告	中公教育（002607）：上半年净利润预增翻倍，规模优势持续扩大	2019-07-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016年1月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于旅游、餐饮、免税及教育领域研究。

研究助理简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前从事社会服务行业研究，重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526