

线下受限和考试延后致 Q1 业绩放缓，疫后需求回补高增长可期

——中公教育 2020 年一季报点评

公司点评

● Q1 净利润 1.16 亿元，同比增长 9.52%，对全年影响有限

2020Q1，公司实现营业收入 12.30 亿元，同比下降 6.22%；归母净利润 1.16 亿元，同比增长 9.52%。营收下降是由于受疫情影响，2、3 月线下授课规模受限，同时受部分招录活动及资格考试推迟的影响，一些培训业务收款于 Q1 期末尚未确认。虽然 Q1 业绩放缓，但 Q1 业绩占全年比重低于 6%（2019 年数据），对全年影响有限，公司的主要利润来自于 Q4，具有明显季节性。

● 毛利率略有下降，但净利率提升，期间费用率同比上升

公司毛利率为 57.66%，同比下降 0.60pct，与公司拓展考研和 IT 职业培训等新业务有关；但净利率同比提升 1.35pct 至 9.45%。疫情影响线下业务的开展，期间费用率同比上升 2.11pct 至 52.28%，其中：1）销售费用同比减少 1613 万元，费用率上升 0.16pct 至 22.21%；2）管理费用同比减少 1193 万元，费用率同比上升 0.36pct 至 25.60%；3）研发费用同比减少 411 万元，费用率同比上升 0.22pct 至 8.56%；4）财务费用同比增加 1731 万元，费用率同比上升 1.59pct 至 4.47%，主要因为期间金融机构短期贷款利息增加。

● 疫后招录培训市场需求回补，公司积极恢复业务增长

在经济下行背景下，稳就业政策红利不断，培训市场需求持续回补，公司积极推动业务增长：1）把握扩大基层公共服务就业岗位政策机会，公考、事考招录形势回暖，公司渠道下沉能力强，招生培训量有望继续增长；2）提高教考业务规模，抓住中小学教师扩招的红利，保持教考业务高增长态势；3）加快考研业务的发展，利用研究生、专升本扩招 50 万的机会，提升考研培训市场份额。公司 2019 年考研业务增速 100%，今年有望保持；4）强化医疗和 IT 项目的经营：抓住国家短期医疗投入猛增和 5G 带动 IT 人才新需求的机会，公司全品类布局将加速业绩变现。公司 2020 年业绩高增长依然可期。

● 疫情影响减退，中长期业绩高增长逻辑不变，维持“强烈推荐”评级

鉴于公司 Q1 业务短期受疫情影响，但中长期将恢复高增长，我们维持预测中公教育 2020-2022 年实现营收 125.50 亿元、162.10 亿元、205.81 亿元，同比增长 36.8%、29.2%、27.0%；归母净利润分别为 23.86 亿元、32.25 亿元、41.95 亿元，同比增长 32.2%、35.1%、30.1%；对应 2020-2022 年 PE 分别为 58.7、43.4、33.4。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：行业竞争加剧风险，人才招聘考试政策风险，公司经营风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,237	9,176	12,550	16,210	20,581
增长率(%)	-6.4	47.1	36.8	29.2	27.0
净利润(百万元)	1,153	1,805	2,386	3,225	4,195
增长率(%)	1469.5	56.5	32.2	35.1	30.1
毛利率(%)	59.1	58.5	57.3	58.3	58.4
净利率(%)	18.5	19.7	19.0	19.9	20.4
ROE(%)	39.0	52.6	41.2	35.8	31.8
EPS(摊薄/元)	0.19	0.29	0.39	0.52	0.68
P/E(倍)	121.5	77.6	58.7	43.4	33.4
P/B(倍)	47.4	40.8	24.2	15.6	10.6

强烈推荐（维持评级）

姚轩杰（分析师）

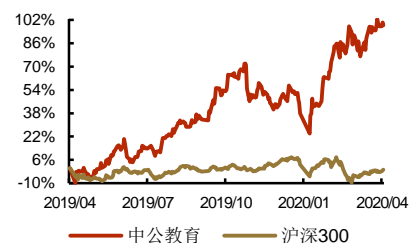
010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010001

市场数据	时间 2020.04.29
收盘价(元):	24.1
一年最低/最高(元):	11.09/25.44
总股本(亿股):	61.67
总市值(亿元):	1,486.34
流通股本(亿股):	8.2
流通市值(亿元):	197.7
近 3 月换手率:	112.63%

股价一年走势



相关报告

《各业务线量价齐升，跨赛道高增长能力持续放大》2020-03-10

《业绩超预期，“政策+需求”利好叠加，考培业务持续看好》2020-03-02

《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)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3070	4836	7805	11337	16825	营业收入	6237	9176	12550	16210	20581
现金	649	2724	5746	9092	14605	营业成本	2552	3813	5354	6759	8552
应收票据及应收账款合计	7	3	0	0	0	营业税金及附加	27	57	59	82	104
其他应收款	81	255	204	389	364	营业费用	1102	1483	2123	2681	3442
预付账款	1	2	3	4	5	管理费用	873	1098	1487	1918	2429
存货	0	0	0	0	0	研发费用	455	698	935	1220	1541
其他流动资产	2332	1852	1852	1852	1852	财务费用	-3	204	43	48	-124
非流动资产	4132	5124	5426	5695	6004	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	2	0	1	1
固定资产	699	672	1135	1561	2012	其他收益	0	7	5	5	5
无形资产	204	198	96	-19	-150	投资净收益	110	259	210	226	221
其他非流动资产	3229	4255	4194	4153	4141	营业利润	1340	2091	2765	3736	4863
资产总计	7202	9961	13231	17032	22829	营业外收入	1	0	5	2	2
流动负债	4151	6422	7327	7916	9533	营业外支出	1	1	2	2	2
短期借款	1607	2867	2867	2867	2867	利润总额	1340	2089	2768	3737	4864
应付票据及应付账款合计	145	236	0	0	0	所得税	187	285	381	512	669
其他流动负债	2400	3319	4460	5049	6666	净利润	1153	1805	2386	3225	4195
非流动负债	97	107	111	113	113	少数股东损益	0	-0	0	0	0
长期借款	0	0	4	6	6	归属母公司净利润	1153	1805	2386	3225	4195
其他非流动负债	97	107	107	107	107	EBITDA	1555	2344	2943	3867	4916
负债合计	4248	6529	7438	8028	9646	EPS(元)	0.19	0.29	0.39	0.52	0.68
少数股东权益	0	-0	-0	-0	-0						
股本	104	104	104	104	104						
资本公积	1145	1199	1199	1199	1199						
留存收益	1705	2092	4445	7625	11763						
归属母公司股东权益	2954	3432	5793	9004	13183						
负债和股东权益	7202	9961	13231	17032	22829						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1408	2474	3304	3626	5725
净利润	1153	1805	2386	3225	4195
折旧摊销	138	162	129	179	234
财务费用	-3	204	43	48	-124
投资损失	-110	-259	-210	-226	-221
营运资金变动	171	620	957	402	1641
其他经营现金流	59	-58	-2	-2	-1
投资活动现金流	-2360	-131	-219	-220	-320
资本支出	263	720	302	269	308
长期投资	-1942	392	0	0	0
其他投资现金流	-4039	980	82	49	-12
筹资活动现金流	1412	-267	-62	-60	108
短期借款	315	1260	0	0	0
长期借款	-12	0	4	2	0
普通股增加	-717	0	0	0	0
资本公积增加	432	54	0	0	0
其他筹资现金流	1393	-1581	-66	-61	108
现金净增加额	460	2076	3022	3346	5513

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-6.4	47.1	36.8	29.2	27.0
营业利润(%)	1189.2	56.0	32.3	35.1	30.2
归属于母公司净利润(%)	1469.5	56.5	32.2	35.1	30.1
获利能力					
毛利率(%)	59.1	58.5	57.3	58.3	58.4
净利率(%)	18.5	19.7	19.0	19.9	20.4
ROE(%)	39.0	52.6	41.2	35.8	31.8
ROIC(%)	107.0	-132.8	-117.0	-144.2	-114.1
偿债能力					
资产负债率(%)	59.0	65.5	56.2	47.1	42.3
净负债比率(%)	32.4	4.2	-49.6	-69.1	-89.0
流动比率	0.7	0.8	1.1	1.4	1.8
速动比率	0.2	0.7	1.1	1.4	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
应收账款周转率	149.9	1926.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.4	20.0	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.29	0.39	0.52	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.81	0.54	0.59	0.93
每股净资产(最新摊薄)	0.48	0.56	0.94	1.46	2.14
估值比率					
P/E	121.5	77.6	58.7	43.4	33.4
P/B	47.4	40.8	24.2	15.6	10.6
EV/EBITDA	2.1	0.3	-0.8	-1.5	-2.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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/>