

# 收入确认延后致亏，岗位扩招促下半年业绩大幅回升

——中公教育半年度业绩预告点评

公司点评

## ●事件：公司中期业绩预计亏损2~3亿元

7月14日，公司发布2020年半年度业绩预告，预计亏损2~3亿元，去年同期盈利4.93亿元。业绩亏损主要是受新冠疫情影响，上半年线下授课规模受限；同时受部分招录活动及资格考试推迟的影响。

## ●考试推迟致收入确认后延，三季度有望大幅回升

受疫情影响，多省公务员联考由4月底延期至8月22日举行。与往年相比，相关培训收入同步延迟4个月，导致公司上半年能够确认的收入较去年同期下降，利润出现亏损。但我们认为，随着各省省考时间确定，三季度将迎来收入确认高峰，业绩增长将大幅提速。这个高峰的出现实际上是把往年二季度确认的收入延后至三季度，只是季节性差异，不改变公司全年业绩增长预期。

## ●公职岗位招录人数增长三成，公司下半年业绩增长无虞

今年以来，国家稳就业政策密集出台，公务员、事业单位、教师、医疗等公职岗位扩招态势得到强化。从目前已发布的公告来看，整体招录人数比去年同期增长30%左右。其中，已发布考试公告的29个省公务员招录合计14.6万人，同比增长约40%。据此可以判断，公司下半年业绩增长有坚实的保障。

## ●教师和研究生扩招近百万，带动教考和考研业务继续快速发展

除公务员、事业单位扩招外，中小学教师和研究生、专升本的扩张都有明确的数量要求。根据教育部要求，今年中小学教师要扩招40万人，主要为幼儿园、高中教师；研究生、专升本扩招50万人。在此背景下，公司将继续提高教考业务规模，保持教考业务高增长态势；加快考研业务发展，提升考研培训市场份额。2019年公司教考业务增长60%以上，考研业务增长100%。

## ●中长期业绩高增长逻辑不变，维持“强烈推荐”评级

公司H1短期业绩受疫情影响，中长期高增长仍可期，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83、61、47。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)	171.1	109.3	82.7	61.2	47.0
P/B(倍)	66.8	57.5	34.0	21.9	15.0

## 强烈推荐(维持评级)

姚轩杰(分析师)

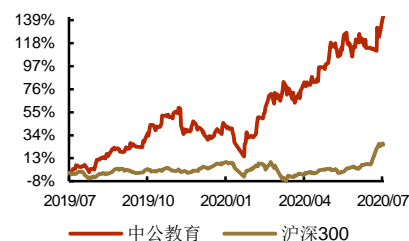
010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010001

市场数据	时间 2020.07.15
收盘价(元):	31.98
一年最低/最高(元):	12.45/33.0
总股本(亿股):	61.67
总市值(亿元):	1,972.33
流通股本(亿股):	8.2
流通市值(亿元):	262.34
近3月换手率:	92.66%

### 股价一年走势



### 相关报告

《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》2020-04-29

《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%，省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%，省考稳健新业务提速或保全年业绩高增长》2019-08-31

## 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
<b>流动资产</b>	<b>3070</b>	<b>4836</b>	<b>7805</b>	<b>11337</b>	<b>16825</b>	<b>营业收入</b>	<b>6237</b>	<b>9176</b>	<b>12550</b>	<b>16210</b>	<b>20581</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>4132</b>	<b>5124</b>	<b>5426</b>	<b>5695</b>	<b>6004</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>1340</b>	<b>2091</b>	<b>2765</b>	<b>3736</b>	<b>4863</b>
<b>资产总计</b>	<b>7202</b>	<b>9961</b>	<b>13231</b>	<b>17032</b>	<b>22829</b>	营业外收入	1	0	5	2	2
<b>流动负债</b>	<b>4151</b>	<b>6422</b>	<b>7327</b>	<b>7916</b>	<b>9533</b>	营业外支出	1	1	2	2	2
短期借款	1607	2867	2867	2867	2867	<b>利润总额</b>	<b>1340</b>	<b>2089</b>	<b>2768</b>	<b>3737</b>	<b>4864</b>
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	<b>净利润</b>	<b>1153</b>	<b>1805</b>	<b>2386</b>	<b>3225</b>	<b>4195</b>
<b>非流动负债</b>	<b>97</b>	<b>107</b>	<b>111</b>	<b>113</b>	<b>113</b>	少数股东损益	0	-0	0	0	0
长期借款	0	0	4	6	6	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1153</b>	<b>1805</b>	<b>2386</b>	<b>3225</b>	<b>4195</b>
其他非流动负债	97	107	107	107	107	EBITDA	1555	2344	2943	3867	4916
<b>负债合计</b>	<b>4248</b>	<b>6529</b>	<b>7438</b>	<b>8028</b>	<b>9646</b>	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						
<b>负债和股东权益</b>	<b>7202</b>	<b>9961</b>	<b>13231</b>	<b>17032</b>	<b>22829</b>						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1408</b>	<b>2474</b>	<b>3304</b>	<b>3626</b>	<b>5725</b>
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
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2360</b>	<b>-131</b>	<b>-219</b>	<b>-220</b>	<b>-320</b>
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
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1412</b>	<b>-267</b>	<b>-62</b>	<b>-60</b>	<b>108</b>
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
<b>现金净增加额</b>	<b>460</b>	<b>2076</b>	<b>3022</b>	<b>3346</b>	<b>5513</b>

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
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
<b>获利能力</b>					
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
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
P/E	171.1	109.3	82.7	61.2	47.0
P/B	66.8	57.5	34.0	21.9	15.0
EV/EBITDA	2.8	0.7	-0.4	-1.2	-2.1

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，中国人民大学硕士，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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	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/>