

中公教育 (002607)

疫情短期扰动业绩，师资逆势扩张助力公司长期发展

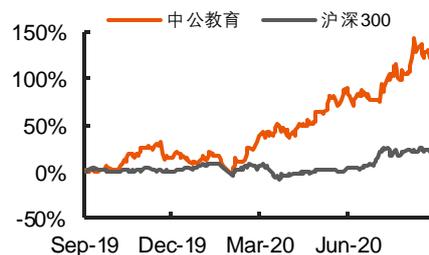
推荐 (维持)

现价: 36.32 元

主要数据

行业	社会服务
公司网址	www.offcn.com
大股东/持股	鲁忠芳/41.36%
实际控制人	鲁忠芳、李永新
总股本(百万股)	6,167
流通 A 股(百万股)	820
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	2,240.00
流通 A 股市值(亿元)	297.95
每股净资产(元)	0.28
资产负债率(%)	86.8

行情走势图



相关研究报告

《中公教育*002607*2020年省考报名人数预计超400万，培训龙头市占率提升》 2020-07-28
 《中公教育*002607*疫情扰动短期业绩，景气度持续向上趋势不变》 2020-07-15
 《中公教育*002607*五千万大学生就业服务商，成长未见边界》 2020-06-05

证券分析师

易永坚 投资咨询资格编号
 S1060520050001
 YIYONGJIAN176@PINGAN.COM.CN



投资要点

事项:

公司披露2020年中报: H1营收28.08亿(yoy:-22.8%),净利润-2.33亿(yoy:-147.26%),扣非后净利润-3.68亿(yoy:-177.8%)。

平安观点:

- **疫情扰动下业绩“失真”:** 1) 营收端,受疫情影响招录考试基本未按期举行,特别是公务员考试递延了3-4个月(从往年的4月联考递延至今年的7月下旬和8月下旬),最后导致部分收入将递延至下半年确认;2)成本端,公司核心“资产”是员工人才,因此成本相对刚性。加上公司逆势增加了6702名员工(较2019年末+19.03%),成本进一步增长。前端收入递延确认而后端成本刚性的“夹击”导致公司净利润下滑147.26%。
- **分拆业务:** 1) 公务员、事业单位和教师的营收增速分别为-40.9%、-4.22%、-32.8%，“老三样”受招录公告和考试递延影响明显;2) 综合业务逆势增长26.4%，其中考研、医疗卫生等“潜力赛道”表现出较强的爆发性;3) 线上收入上半年营收11.67亿，暴涨162.33%，以“19课堂”为主的公司线上平台极好的承载了疫情期间的用户需求。
- **培训人次和预收款增长30%+:** 受线上授课和招录扩招的综合影响，公司上半年培训人次为245.23万人次，增长37.08%；公司预收款72.22亿，同比增长31.05%，在上半年缺少面试项目的情况下实现预收款正增长实属不易（特别是省考，只收了部分笔+面款，大部分未收）。
- **持续逆势扩张，做大做强:** 相较于2019年期末数据，公司直营网点增长20.92%（增加231个至1335个）、员工规模增长19.03%（增加6702人至41911人）、师资增长33.85%（增加4561人至18036人）、研发增长31.74%（增加651人至2702人）。直营网点和员工规模的逆势扩张是基于行业高速发展和公司积极进取战略，为后期业务发展做储备。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6237	9176	13833	19010	25495
YoY(%)	-6.4	47.1	50.7	37.4	34.1
净利润(百万元)	1153	1805	2576	3588	4850
YoY(%)	1469.5	56.5	42.8	39.3	35.2
毛利率(%)	59.1	58.5	58.7	58.8	59.0
净利率(%)	18.5	19.7	18.6	18.9	19.0
ROE(%)	39.0	52.6	43.1	44.3	42.3
EPS(摊薄/元)	0.19	0.29	0.42	0.58	0.79
P/E(倍)	194.3	124.1	86.9	62.4	46.2
P/B(倍)	75.8	65.3	37.4	27.7	19.5

- **适当扩大借款，财务费用略有增加：**期末公司短期借余额为 34.57 亿（Q1 为 37.17 亿），比去年同期增加 14.9 亿，导致公司利息费用有所增加（同比增加 0.38 亿），借款用途主要是教学基地建设和开课等运营需求。另外，由于公司部分产品收费借助于金融机构，由此产生约 1 亿的手续费，影响了财务费用的增加。
- **展望 Q3：**省考联考笔试分别于 7 月 25 日和 8 月 22 日完成，各省面试将在 8、9 月份陆续开展，预示着公司最大业务将在 Q3 实现收款和收入确认的大爆发；根据我们的跟踪，公务员、事业单位、教师、医疗卫生、三支一扶等招录项目全面扩招，报名人数均有不同程度的增长，行业红利持续释放。公司前期逆势扩网点和增师资是战略性投入，预计会为公司下半年业绩的大反弹和市占率的提升提供强大的基础。
- **盈利预测和投资建议：**我们维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年营收分别为 138.33 亿元、190.10 亿元、254.95 亿元，净利润分别为 25.76 亿元、35.88 亿元、48.50 亿元，EPS 分别为 0.42 元、0.58 元、0.79 元，对应目前股价的 PE 分别为 87 倍、62 倍、46 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**
 - 1) 下半年疫情反复，公司业绩不及预期。省考、事业单位、教招等业务堆积，给公司下半年产能带来较大的压力，特别是教师供给压力，如果疫情再有反复，则全年业绩压力更大。
 - 2) 突发负面事件影响公司形象。随着公司规模快速增长以及协议班模式下预收款不断增加，需要公司提供更为细致、有效的服务，对公司 3 万多人的团队提出了极大挑战，不排除个别地区出现“退款慢”等问题。
 - 3) 行业政策变动，特别是招录政策的变化，招录赛道本身就高度依赖招录公告等政策，招录政策会随着宏观政策等变化。
 - 4) 公司规模急速增长，管理效率下降，培训机构是知识分子密集型企业，管人的难度高于业务拓展。
 - 5) 竞争格局改变，竞争对手加码投入，行业红利持续释放，并不能排除其他竞争对手加大对职教赛道的投入。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4836	6453	7257	8373
现金	2724	3101	3710	6781
应收票据及应收账款	3	0	0	0
其他应收款	255	251	444	488
预付账款	2	3	5	6
存货	0	0	0	0
其他流动资产	1852	3097	3097	1097
非流动资产	5124	6525	8838	11565
长期投资	0	0	0	0
固定资产	672	1659	2530	3305
无形资产	198	191	185	179
其他非流动资产	4255	4674	6123	8082
资产总计	9961	12978	16095	19938
流动负债	6422	6889	7897	8370
短期借款	2867	2867	2867	2867
应付票据及应付账款	236	335	448	596
其他流动负债	3319	3687	4582	4907
非流动负债	107	107	107	107
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	107	107	107	107
负债合计	6529	6995	8004	8477
少数股东权益	-0	-0	-0	-0
股本	-	6167	6167	6167
资本公积	1199	1199	1199	1199
留存收益	2092	4623	8156	12926
归属母公司股东权益	3432	5983	8091	11461
负债和股东权益	9961	12978	16095	19938

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2474	3195	4604	5575
净利润	1805	2576	3588	4850
折旧摊销	162	150	237	323
财务费用	204	249	217	227
投资损失	-259	-250	-250	-250
营运资金变动	620	472	814	428
其他经营现金流	-58	-2	-2	-2
投资活动现金流	-131	-2544	-2298	-798
资本支出	720	900	813	727
长期投资	392	0	0	0
其他投资现金流	980	-1643	-1485	-71
筹资活动现金流	-267	-274	-1697	-1707
短期借款	1260	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-	0	0	0
其他筹资现金流	-1527	-274	-1697	-1707
现金净增加额	2076	377	609	3070

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9176	13833	19010	25495
营业成本	3813	5718	7834	10441
营业税金及附加	57	85	117	158
营业费用	1483	2282	3137	4207
管理费用	1098	1660	2281	3059
研发费用	698	1107	1521	2040
财务费用	204	249	217	227
资产减值损失	0	0	0	0
其他收益	7	0	0	0
公允价值变动收益	2	2	2	2
投资净收益	259	250	250	250
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2091	2983	4154	5616
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	2089	2983	4154	5616
所得税	285	407	566	765
净利润	1805	2576	3588	4850
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	1805	2576	3588	4850
EBITDA	2299	3174	4418	5910
EPS(元)	0.29	0.42	0.58	0.79

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	47.1	50.7	37.4	34.1
营业利润(%)	56.0	42.7	39.3	35.2
归属于母公司净利润(%)	56.5	42.8	39.3	35.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	58.5	58.7	58.8	59.0
净利率(%)	19.7	18.6	18.9	19.0
ROE(%)	52.6	43.1	44.3	42.3
ROIC(%)	29.3	29.5	33.0	33.7
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	65.5	53.9	49.7	42.5
净负债比率(%)	4.2	-3.9	-10.4	-34.1
流动比率	0.8	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.7	0.9	0.9	1.0
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	1926.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	20.0	20.0	20.0	20.0
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.42	0.58	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	0.52	0.75	0.90
每股净资产(最新摊薄)	0.56	0.97	1.31	1.86
估值比率	-	-	-	-
P/E	124.1	86.9	62.4	46.2
P/B	65.3	37.4	27.7	19.5
EV/EBITDA	96.7	69.6	49.8	37.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033