

新业务板块逆势增长，就业承压龙头长期受益

——中公教育（002607）半年报点评报告

增持（维持）

日期：2020年08月31日

事件：

8月30日，公司发布2020年半年度报告。20H1公司实现营收28.08亿元，同比-22.80%，归母净利润-2.33亿元，同比-147.26%，扣非归母净利润-3.68亿元，同比-177.80%，与业绩预告相符。

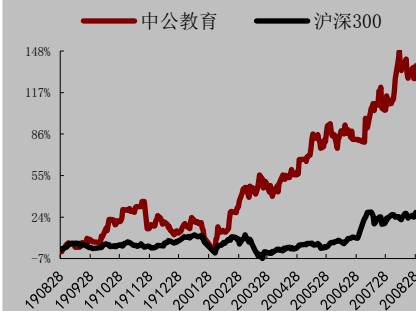
投资要点：

- **疫情叠加考试延期影响下收入确认延后，Q2业绩下滑，预收和培训人次彰显龙头经营韧性。**2020Q2公司实现营业总收入15.78亿元，同比-32.16%，归母净利润-3.49亿元，同比-190.31%，扣非归母净利润-4.45亿元，同比-222.05%。主因多赛道招录考试均有一定程度的延期，在协议班占比较高的情况下，考试延期使报告期的收入确认水平与实际经营情况发生背离。反观培训人次及预收款指标，20H1培训人次同比增长了37.08%，从179万人次到245万人次；H1合同负债（扣除增值税后的预收款项）72.22元，比去年同期增长31.50%。
- **线上业务发展强劲，综合序列逆势增长。**20H1面授培训业务收入16.22亿元，同比-48.79%，线上培训收入11.66亿元，同比+162.33%。公司针对一定时期内面授受阻这一难题，对主力课程产品开展数字化穿透，促使课程线上线下融合，实现20H1学习人次大幅增长。分产品看，20H1公务员序列（省考笔试及国考面试推迟）/事业单位序列/教师序列（教师资格考试及部分招录考试延迟）/综合序列分别实现营收12.18/2.49/3.50/9.71亿元，同比-40.90%/-4.22%/-32.80%/26.04%。四大序列中仅综合序列上涨，主因医疗、考研等新业务需求活跃，叠加协议班占比较小，收入确认未明显受到考试延期的影响。
- **公司不惧疫情前进，毛利率下行，期间费用率上涨。**20H1公司逆势开拓渠道及人才，截至20H1，公司开设直营分支机构1335家，较19年底净增加231家。20H1公司毛利率同降9.3pct至48.27%，主因疫情拖累收入及授课师资较19年末33.85%至18036人。20H1公司期间费用率为63.59%，同增21.76pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同增6.39/4.75/5.29/5.33pct至24.96%/18.48%/13.65%/6.50%。

基础数据

行业	社会服务
公司网址	
大股东/持股	鲁忠芳/41.36%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	6,167.40
流通A股(百万股)	783.99
收盘价(元)	36.32
总市值(亿元)	2,240.00
流通A股市值(亿元)	284.75

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年08月28日

相关研究

万联证券研究所 20200429_公司季报点评
_AAA_中公教育(002607)季报点评报告
万联证券研究所 20200317_公司首次覆盖
AAA—中公教育(002607)首次覆盖报
告

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

号：

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：王鹏

电话：15919158497

邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	91.76	122.80	159.81	194.90
增长比率(%)	47.12	33.83	30.13	21.96
净利润(亿元)	18.05	23.78	31.30	38.82
增长比率(%)	56.52	31.77	31.65	24.00
每股收益(元)	0.29	0.39	0.51	0.63
市盈率(倍)	124.13	94.21	71.56	57.71

资料来源：Wind，万联证券研究所 注：净利润为归母净利，股价采用8.28收盘价

销售/管理费用率上升主因疫情与扩张;研发费用率提高主因研发人员数量增加其人工支出相应增加所致,报告期末专职研发人员2702人(较19年末+31.74%);财务费用率提高主要系银行贷款利息及金融机构手续费增加所致。

- **盈利预测与投资建议:多赛道考试延期导致公司收入确认延迟到H2,预计下半年将迎来培训需求及收入确认的高峰。**疫情下经济受挫,“保就业”政策基调下,公职体系、研究生等扩招(预计公务员、事业单位、医疗等公共服务领域岗位扩招20%+,国考招录人数YoY+66%,研究生扩招18.9万,普通专升本扩招32.2万等),叠加就业压力进一步加大,职教培训需求有望进一步被激活,公司跨赛道扩张的逻辑不断验证,看好其成长潜力。我们维持公司盈利预测,预计2020-2022年公司营业总收入122.80/159.81/194.90亿元,同比增长33.83%/30.13%/21.96%,归母净利润23.78/31.30/38.82亿元,同比增长31.77%/31.65%/24.00%。对应EPS为0.39/0.51/0.63元/股,8月28日收盘价对应PE为94/72/58倍,维持“增持”评级。
- **风险因素:** 1. 政策风险 2. 疫情风险 3. 横向扩张不及预期风险 4. 股票质押风险 5. 招录人数不及预期风险等

图表 1：中公教育单季度利润表及重要财务比率

单位：百万元	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
营业总收入	1312	2326	2522	3017	1230	1578
营业总成本	1213	1886	2042	2212	1167	2077
其中：营业成本	548	998	1066	1202	521	932
营业税金及附加	7	25	11	13	3	3
销售费用	289	386	406	402	273	428
管理费用	222	278	329	270	210	309
研发费用	109	195	208	186	105	278
财务费用	38	5	23	139	55	128
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益				2		
投资净收益	32	22	73	132	49	80
资产处置收益	0	0	0	0	0	0
营业利润	131	462	552	945	149	-373
营业外收入	0	1	1	-3	0	0
营业外支出	0	0	0	1	0	0
利润总额	132	463	554	941	149	-373
所得税	25	76	88	95	32	-23
净利润	106	387	466	846	116	-349
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	106	387	466	846	116	-349
EPS	0.02	0.06	0.08	0.14	0.02	-0.06
主要财务比率						
毛利率	58.3%	57.1%	57.7%	60.2%	57.7%	40.9%
营业税金率	0.5%	1.1%	0.5%	0.4%	0.3%	0.2%
销售费用率	22.1%	16.6%	16.1%	13.3%	22.2%	27.1%
管理费用率	16.9%	12.0%	13.0%	8.9%	17.0%	19.6%
营业利润率	10.0%	19.9%	21.9%	31.3%	12.1%	-23.6%
实际税率	19.3%	16.5%	15.9%	10.1%	21.7%	6.2%
净利率	8.1%	16.6%	18.5%	28.0%	9.5%	-22.1%
营业总收入YoY	-	-	-	-	-6.2%	-32.2%
营业利润YoY	-	-	-	-	13.2%	-180.7%
归母净利YoY	-	-	-	-	9.5%	-190.3%
收入占比	14.3%	25.3%	27.5%	32.9%	-	-

资料来源：公司公告，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场