

多赛道招录考试恢复，Q3 利润预计如期高增

——中公教育（002607）事项点评报告

增持（维持）

日期：2020年10月14日

事件：

公司于2020年10月13日晚间公布2020年前三季度业绩预告，20年Q1-Q3，公司预计实现归母净利润12.9亿元—13.7亿元，同增34.22%—42.56%。

投资要点：

- **Q3利润预计同增226.29%—243.47%，主因H1延迟确认收入得到部分释放。**公司Q3预计实现归母净利润15.2亿元—16.0亿元（YoY+226.3%—243.5%），主因招录考试全面恢复，招生及教学也整体回归正常状态，上半年因考试延期积压的待确认收入在三季度获得部分释放。在弥补上半年亏损之后，前三季度净利润与去年同期相比依然获得了稳健快速增长（YoY+34.2%—42.6%），结合H1预收款指标看，基本符合我们预期，并提前完成了重组上市时的三年累计业绩承诺（承诺净利润的最终完成情况以审计师专项审核报告为准），Q3业绩增长靓丽预计超出市场预期。
- **OMO优势凸显，关键驱动要素投入加大。**20H1公司线上培训收入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。线下布局稳步推进，线上与线下融合（OMO）优势更加凸显。研发、教学、市场、服务等关键驱动要素的人才与资本投入逐步增大，以研发为主导的市场领先优势进一步增强，行业综合优势进一步加大。截至20H1，公司开设直营分支机构1335家，较19年底净增加231家，授课师资较19年末增33.85%至18036人，专职研发人员2702人（较19年末+31.74%）。
- **稳就业政策主导下多赛道扩招明显，就业压力加大刺激培训需求。**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。

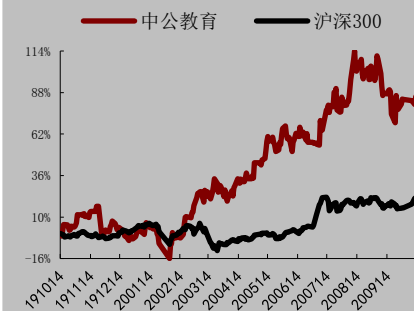
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	91.76	122.80	159.81	194.90
增长比率(%)	47.12	33.83	30.13	21.96
净利润(亿元)	18.05	23.78	31.30	38.82
增长比率(%)	56.52	31.77	31.65	24.00
每股收益(元)	0.29	0.39	0.51	0.63
市盈率(倍)	112.61	85.46	64.92	52.35

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10.13收盘价

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)	32.95
总市值(亿元)	2,032.16
流通A股市值(亿元)	258.33

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10月13日

相关研究

万联证券研究所 20200831_公司半年报点评_AAA_中公教育(002607)半年报点评报告
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

- **盈利预测及投资建议：**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，10月13日收盘价对应PE为85/65/52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. 招录人数不及预期风险等

万联证券

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,836	7,468	10,004	13,314	营业收入	9,176	12,280	15,981	19,490
货币资金	2,724	4,927	6,646	9,002	营业成本	3,813	5,225	6,880	8,455
应收票据及应收账款	3	6	7	9	营业税金及附加	57	49	96	117
其他应收款	255	153	282	343	销售费用	1,483	1,965	2,493	3,021
预付账款	2	5	7	8	管理费用	1,098	1,498	1,918	2,202
存货	0	0	0	0	研发费用	698	909	1,183	1,423
其他流动资产	1,852	2,378	3,062	3,951	财务费用	204	259	232	218
非流动资产	5,124	5,453	5,870	6,377	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	2	0	0	0
固定资产	672	899	1,107	1,298	投资净收益	259	355	434	451
在建工程	654	604	559	519	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	198	191	184	177	营业利润	2,091	2,734	3,620	4,515
其他长期资产	3,601	3,760	4,021	4,384	营业外收入	0	0	0	0
资产总计	9,961	12,921	15,874	19,691	营业外支出	1	1	1	1
流动负债	6,422	7,930	9,110	10,402	利润总额	2,089	2,733	3,619	4,514
短期借款	2,867	3,050	2,805	2,710	所得税	285	355	489	632
应付票据及应付账款	236	315	396	463	净利润	1,805	2,378	3,130	3,882
预收账款	2,634	3,610	4,662	5,701	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	684	955	1,247	1,527	归属母公司净利润	1,805	2,378	3,130	3,882
非流动负债	107	107	107	107	EBITDA	2,190	2,756	3,549	4,425
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.39	0.51	0.63
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	107	107	107	107	主要财务比率				
负债合计	6,529	8,037	9,217	10,509	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	104	104	104	104	成长能力				
资本公积	1,199	1,199	1,199	1,199	营业收入	47.1%	33.8%	30.1%	22.0%
留存收益	2,092	3,544	5,318	7,843	营业利润	56.0%	30.8%	32.4%	24.7%
归属母公司股东权益	3,432	4,884	6,658	9,183	归属于母公司净利润	56.5%	31.8%	31.7%	24.0%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
负债和股东权益	9,961	12,921	15,874	19,691	毛利率	58.5%	57.5%	57.0%	56.6%
					净利率	19.7%	19.4%	19.6%	19.9%
					ROE	52.6%	48.7%	47.0%	42.3%
					ROIC	27.8%	28.9%	31.2%	30.9%
现金流量表					偿债能力				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债率	65.5%	62.2%	58.1%	53.4%
经营活动现金流	2,474	3,709	4,267	5,039	净负债比率	4.2%	-38.4%	-57.7%	-68.5%
净利润	1,805	2,378	3,130	3,882	流动比率	0.75	0.94	1.10	1.28
折旧摊销	162	122	137	153	速动比率	0.75	0.94	1.10	1.28
营运资金变动	674	1,421	1,292	1,322	营运能力				
其它	-167	-212	-293	-318	总资产周转率	0.92	0.95	1.01	0.99
投资活动现金流	-131	-622	-806	-1,099	应收账款周转率	3,371.55	2,147.06	2,147.06	2,147.06
资本支出	-720	-451	-556	-661	存货周转率	—	—	—	—
投资变动	392	-526	-684	-889	每股指标 (元)				
其他	197	355	434	451	每股收益	0.29	0.39	0.51	0.63
筹资活动现金流	-267	-884	-1,742	-1,584	每股经营现金流	0.40	0.60	0.69	0.82
银行借款	3,344	183	-245	-95	每股净资产	0.56	0.79	1.08	1.49
债券融资	0	0	0	0	估值比率				
股权融资	0	0	0	0	P/E	112.61	85.46	64.92	52.35
其他	-3,611	-1,067	-1,497	-1,489	P/B	59.22	41.61	30.52	22.13
现金净增加额	2,076	2,203	1,719	2,356	EV/EBITDA	50.42	53.83	41.25	32.53
期初现金余额	649	2,724	4,927	6,646					
期末现金余额	2,724	4,927	6,646	9,002					

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