

Q3 净利达 15 亿增逾 2 倍超预期，全年高增长逻辑更稳固

——中公教育业绩预告点评

公司点评

● 事件：公司发布业绩预告，Q3 净利超 15 亿增长 220%以上

10月13日晚间，中公教育发布三季度业绩预告显示：预计前三季度公司归母净利润 12.87-13.7 亿元，同比增长 34.2%-42.6%；Q3 单季度归母净利润 15.2-16 亿元，同比增速 226.3%-243.5%，超出市场预期。

● Q2 考试延至 Q3 带来确认高峰，推动 Q3 净利增长表现超预期

公司 Q3 业绩迎来爆发式增长，主要原因是：1) 因疫情影响，原本 4 月份举行的公务员省考基本都延期至 8 月份，导致公司收入确认顺延至三季度，从而出现三季度业绩高峰；2) 且在稳就业的政策背景下，今年各省公务员扩招数量同比增长超过 20%，促进公司培训人次高增长，贡献了 Q3 业绩增量。

● Q4 是传统旺季，且 2021 年公考及考研人次增长无疑，全年业绩或劲增

展望 Q4 及全年，我们认为公司高增长逻辑更加稳固。具体而言，1) Q4 本身就是公司经营旺季、业绩最高峰，2019 年 Q4 净利占公司全年利润的 46.87%。随着各类考试已恢复正常，加上前三季度部分公考面试、教考、事考等延至 Q4 举行，我们认为公司 Q4 将继续保持收入和利润确认高峰；2) Q4 有国考和考研两大主要考试的时间将确定。2021 年考研时间已确定在 12 月 26-27 日，公务员国考时间根据过往经验预计定在 11 月下旬或者 12 月上旬，相关报名人数无疑将进一步上升，推动公司经营业绩继续较快增长。

● 政策红利+参培率提升，公司四大业务线均保持中长期成长性

公司的考试培训业务具有逆周期的特征，在经济下行、就业压力加大的背景下，国家密集出台稳就业政策，包括公务员、事业单位、国企等招录人数同比增长 20%以上；扩招硕士、专升本、第二学位 170 余万人。我们认为，考试招录行业未来 5-10 年仍将处于中高速发展期，公司中长期受益于政策红利和参培率提升，各业务线均有较高成长性。

● 业绩超预期，全年高增长逻辑强化，维持“强烈推荐”

基于公司三季度业绩超预期，Q4 继续保持业绩确认高峰，我们进一步上调公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年营收分别为 131.78 亿元、178.13 亿元、238.27 亿元，同比增长 43.6%、35.2%、33.8%；归母净利润分别为 25.3 亿元、34.97 亿元、45.1 亿元，同比增长 40.2%、38.2%、29%；对应 PE 分别为 80、58、45。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：宏观经济波动、政策风险、市场竞争风险、经营管理风险

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	13,178	17,813	23,827
增长率(%)	-6.4	47.1	43.6	35.2	33.8
净利润(百万元)	1,153	1,805	2,530	3,497	4,510
增长率(%)	1469.5	56.5	40.2	38.2	29.0
毛利率(%)	59.1	58.5	58.5	58.5	58.3
净利率(%)	18.5	19.7	19.2	19.6	18.9
ROE(%)	39.0	52.6	42.6	37.1	32.4
EPS(摊薄/元)	0.19	0.29	0.41	0.57	0.73
P/E(倍)	176.3	112.6	80.3	58.1	45.1
P/B(倍)	68.8	59.2	34.2	21.6	14.6

敬请参阅最后一页免责声明

-1-

证券研究报告

强烈推荐（维持评级）

姚轩杰（分析师）

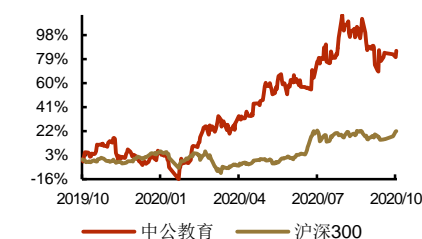
010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010001

市场数据	时间 2020.10.13
收盘价(元):	32.95
一年最低/最高(元):	14.42/38.98
总股本(亿股):	61.67
总市值(亿元):	2,032.16
流通股本(亿股):	7.84
流通市值(亿元):	258.33
近 3 月换手率:	78.39%

股价一年走势



相关报告

《扩招带动培训人次逆势增四成，下半年各业务已加速增长》2020-09-07

《收入确认延后致亏，岗位扩招促下半年业绩大幅回升》2020-07-15

《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

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	8005	12186	18220	营业收入	6237	9176	13178	17813	23827
现金	649	2724	5923	9905	15916	营业成本	2552	3813	5469	7394	9945
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	61	90	121
其他应收款	81	255	227	425	447	营业费用	1102	1483	2196	2938	3944
预付账款	1	2	3	4	6	管理费用	873	1098	1711	2223	3034
存货	0	0	0	0	0	研发费用	455	698	982	1341	1784
其他流动资产	2332	1852	1852	1852	1852	财务费用	-3	204	70	8	1
非流动资产	4132	5124	5512	5905	6417	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	1	1	1
固定资产	699	672	1207	1736	2358	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	4208	4187	4209	营业利润	1340	2091	2904	4053	5225
资产总计	7202	9961	13517	18091	24637	营业外收入	1	0	5	2	2
流动负债	4151	6422	7468	8556	10608	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	1607	2867	2867	2867	2867	利润总额	1340	2089	2908	4054	5227
应付票据及应付账款合计	145	236	0	0	0	所得税	187	285	378	557	716
其他流动负债	2400	3319	4601	5689	7741	净利润	1153	1805	2530	3497	4510
非流动负债	97	107	112	115	116	少数股东损益	0	-0	0	0	0
长期借款	0	0	5	8	9	归属母公司净利润	1153	1805	2530	3497	4510
其他非流动负债	97	107	107	107	107	EBITDA	1555	2344	3084	4180	5268
负债合计	4248	6529	7580	8671	10724	EPS(元)	0.19	0.29	0.41	0.57	0.73
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	4587	8035	12483						
归属母公司股东权益	2954	3432	5936	9419	13914						
负债和股东权益	7202	9961	13517	18091	24637						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1408	2474	3594	4353	6571
净利润	1153	1805	2530	3497	4510
折旧摊销	138	162	132	189	255
财务费用	-3	204	70	8	1
投资损失	-110	-259	-210	-226	-221
营运资金变动	171	620	1074	889	2027
其他经营现金流	59	-58	-2	-3	-2
投资活动现金流	-2360	-131	-307	-353	-545
资本支出	263	720	388	393	512
长期投资	-1942	392	0	0	0
其他投资现金流	-4039	980	80	40	-32
筹资活动现金流	1412	-267	-89	-18	-16
短期借款	315	1260	0	0	0
长期借款	-12	0	5	3	1
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	-94	-21	-17
现金净增加额	460	2076	3198	3982	6011

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-6.4	47.1	43.6	35.2	33.8
营业利润(%)	1189.2	56.0	38.9	39.6	28.9
归属于母公司净利润(%)	1469.5	56.5	40.2	38.2	29.0
获利能力					
毛利率(%)	59.1	58.5	58.5	58.5	58.3
净利率(%)	18.5	19.7	19.2	19.6	18.9
ROE(%)	39.0	52.6	42.6	37.1	32.4
ROIC(%)	107.0	-132.8	-122.0	-132.3	-105.1
偿债能力					
资产负债率(%)	59.0	65.5	56.1	47.9	43.5
净负债比率(%)	32.4	4.2	-51.4	-74.6	-93.7
流动比率	0.7	0.8	1.1	1.4	1.7
速动比率	0.2	0.7	1.1	1.4	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
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	0.41	0.57	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.81	0.58	0.71	1.07
每股净资产(最新摊薄)	0.48	0.56	0.96	1.53	2.26
估值比率					
P/E	176.3	112.6	80.3	58.1	45.1
P/B	68.8	59.2	34.2	21.6	14.6
EV/EBITDA	2.8	0.8	-0.4	-1.3	-2.2

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	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/>