

中公教育 (002607)

业绩&流水双高增，龙头价值凸显

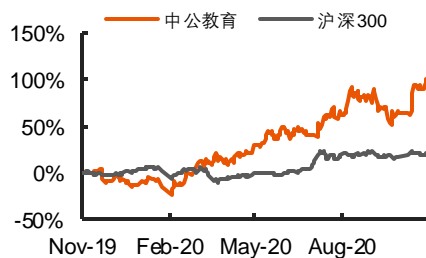
推荐 (维持)

现价: 39.52 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)	784
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	2,437.36
流通 A 股市值(亿元)	309.83
每股净资产(元)	0.53
资产负债率(%)	78.5

行情走势图



相关研究报告

- 《中公教育*002607*业绩再超预期，坚守优质龙头》 2020-10-14
- 《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》 2020-08-31
- 《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:

利润表:

Q3 单季度: 营收 46.31 亿 (yoy:83.65%), 净利润 15.54 亿 (yoy:233.58%); 毛利率、净利率分别为 65.03%、33.55% (去年同期为 57.74%、18.47%)。前三季度: 营收 74.39 亿 (yoy:20.78%), 净利润 13.21 亿 (yoy:37.76%); 毛利率、净利率分别为 58.71%、17.76% (去年同期为 57.61%、15.57%)。

资产负债表:

合同负债: 截止到 Q3 为 74.11 亿元 (去年同期预收款为 39.18 亿元)。

现金流量表:

Q3 单季度: 销售商品、提供劳务收到现金为 49.46 亿元 (去年同期为 8.54 亿元, yoy:479.01%), 经营活动现金流净额为 26.54 亿 (去年同期为 -13.12 亿)。前三季度: 销售商品、提供劳务收到现金为 126.31 亿元 (去年同期为 83.3 亿元, yoy:51.63%), 经营活动现金流净额为 67.18 亿 (去年同期为 30.43 亿, yoy:120.79%)。

平安观点:

- **Q3 营收和毛利率大涨:** 1) 由于招录考试的延期影响 (特别是省考), 部分上半年业务递延至 Q3 确认收入, 特别是省考笔试收入累计至 Q3; 另外疫情带动线上业务爆发, 消课模式收入确认得以快速增长。2) 扩招和就业难推动招录考试的参培率提升, 市场迎来较长的红利期。3) 主营成本中职工薪酬刚性 (正常情况下占比 45-50%), 营收递延而人工成本递延少, 带动毛利率上升。
- **预收款和现金流高增长:** 1) 受招录考试延期影响, 一方面业务“堆积”加大了收款量, 另外一方面大部分省考面试三季度未进行导致退费延期, 其他项目也有类似情况。2) 疫情背景下公司逆势增加了网点和老师, 加大了供给能力, 扩大了市场领先, 市占率确定性提升。

	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)	211.4	135.1	94.6	67.9	50.3
P/B(倍)	82.5	71.0	40.7	30.1	21.3

- **Q4 展望：**理论上 Q4 还是业务高峰期，1) 今年省考面试高潮发生在 Q4，Q4 还是收入确认高峰期；2) 从我们每月全网跟踪的招录数据来看，事业单位、教招、医疗等招录项目前三季度释放有限，下半年各地应该还有第二波招录（如本周四川发布 2020 年下半年省考）；3) 扩招趋势和就业难延续，2021 年国考招录 2.57 万人（yoy:6.6%），报名 151.2 万人（增加 11.61 万人），2021 年江苏省考招录 9536 人（yoy:19.42%）。
- **盈利预测和投资建议：**我们暂时不调整盈利预测，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 94.6 倍、67.9 倍、50.3 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 疫情反复，业绩递延；2) 突发事件影响；3) 招录等政策波动；4) 组织管理效率下降；5) 市场格局变化；5) 2022 年限售解禁。

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	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	135.1	94.6	67.9	50.3
P/B	71.0	40.7	30.1	21.3
EV/EBITDA	105.3	75.8	54.3	40.4

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