

## Q3 表现靓丽符合预期，跨赛道逻辑不断验证

### ——中公教育 (002607) 季报点评报告

增持 (维持)

日期: 2020 年 11 月 02 日

#### 事件:

公司于10月30日发布2020年第三季度报告,公司前三季度实现营业总收入74.4亿元(YoY+20.78%),实现归母净利润13.2亿元(YoY+37.76%),扣非归母净利润为10.8亿元(YoY+21.35%)。其中,Q3实现营业总收入46.3亿元(YoY+83.65%),归母净利润15.5亿元(YoY+233.58%),扣非归母净利润为14.5亿元(YoY+247.44%)。业绩增速处于业绩预告中值线附近,基本符合预期,Q3增长靓丽主因多赛道招录考试恢复后,上半年延迟确认的部分收入得到确认。

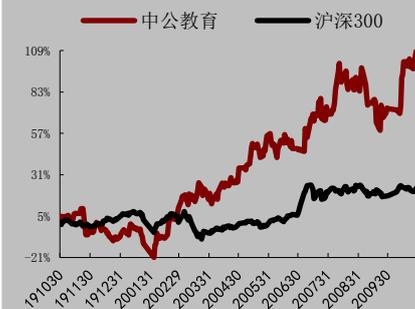
#### 投资要点:

- 毛利率上行、销售/管理费用率下降,叠加税收减免推高净利率,现金流及预收款指标表现优秀。公司Q1-Q3毛利率同增1.1pct至58.71%,税金/销售/管理/研发/财务费用率分别为0.13%/17.18%/12.13%/8.81%/4.66%,分别同比-0.57pct/-0.37pct/-1.32pct/0.5pct/3.6pct,其中税金率下降及其他收益大幅增加至2.2亿元主因疫情期间税收减免,财务费用率大幅上升主因报告期内收款增加导致的手续费增加。现金流方面,公司前三季度销售收现126.31亿元(YoY+51.63%);截至Q3末,公司预收款指标(合同负债+其他流动负债)为76.3亿元,环比增加2亿元,同比增加37.1亿元,优异的现金流及预收款表现为公司未来业绩提供支撑。
- 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%+,2020国考招录人数YoY+66%,2021国考扩招6.62%,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。

#### 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)	39.52
总市值(亿元)	2,437.36
流通A股市值(亿元)	309.83

#### 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 30 日

#### 相关研究

万联证券研究所 20201014\_公司事项点评\_AAA\_中公教育(002607)事项点评报告  
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

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	127.31	171.84	229.96
增长比率(%)	47.1	38.7	35.0	33.8
净利润(亿元)	18.05	24.75	33.89	46.32
增长比率(%)	56.5	37.2	36.9	36.7
每股收益(元)	0.29	0.40	0.55	0.75
市盈率(倍)	135.1	98.5	71.9	52.6

资料来源: Wind, 万联证券研究所 注: 净利润为归母净利润, 采用10.30收盘价

- **盈利预测及投资建议：**根据公司三季报情况，我们上调公司盈利预测，预计2020-2022年公司归母净利润为24.75/33.89/46.32亿元（前次为23.78/31.30/38.82亿元），同比增长37.2%/36.9%/36.7%（前次为31.77%/31.65%/24.00%）。对应EPS为0.40/0.55/0.75元/股（前次为0.39/0.51/0.63元/股），10月30日收盘价对应PE为98.5/71.9/52.6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 5. 解禁风险

万联证券

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	2020Q3
营业总收入	1312	2326	2522	3017	1230	1578	4631
营业总成本	1213	1886	2042	2212	1167	2077	3020
其中：营业成本	548	998	1066	1202	521	932	1619
营业税金及附加	7	25	11	13	3	3	4
销售费用	289	386	406	402	273	428	577
管理费用	222	278	329	270	210	309	383
研发费用	109	195	208	186	105	278	272
财务费用	38	5	23	139	55	128	164
资产减值损失	0	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	59
资产处置收益	0	0	0	0	0	0	0
营业利润	131	462	552	945	149	-373	1806
营业外收入	0	1	1	-3	0	0	
营业外支出	0	0	0	1	0	0	0
利润总额	132	463	554	941	149	-373	1806
所得税	25	76	88	95	32	-23	252
净利润	106	387	466	846	116	-349	1554
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	106	387	466	846	116	-349	1554
EPS	0.02	0.06	0.08	0.14	0.02	-0.06	0.25
主要财务比率							
毛利率	58.3%	57.1%	57.7%	60.2%	57.7%	40.9%	65.0%
营业税金率	0.5%	1.1%	0.5%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%
销售费用率	22.1%	16.6%	16.1%	13.3%	22.2%	27.1%	12.5%
管理费用率	16.9%	12.0%	13.0%	8.9%	17.0%	19.6%	8.3%
营业利润率	10.0%	19.9%	21.9%	31.3%	12.1%	-23.6%	39.0%
实际税率	19.3%	16.5%	15.9%	10.1%	21.7%	6.2%	14.0%
净利率	8.1%	16.6%	18.5%	28.0%	9.5%	-22.1%	33.6%
营业总收入YoY	-	-	-	-	-6.2%	-32.2%	83.6%
营业利润YoY	-	-	-	-	13.2%	-180.7%	227.0%
归母净利YoY	-	-	-	-	9.5%	-190.3%	233.6%
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

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
<b>流动资产</b>	4,836	7,745	10,834	15,803	<b>营业收入</b>	9,176	12,731	17,184	22,996
货币资金	2,724	5,197	7,454	11,426	营业成本	3,813	5,417	7,398	9,975
应收票据及应收账款	3	6	8	11	营业税金及附加	57	51	103	138
其他应收款	255	158	303	405	销售费用	1,483	2,037	2,681	3,564
预付账款	2	5	7	10	管理费用	1,098	1,553	2,062	2,598
存货	0	0	0	0	研发费用	698	942	1,272	1,679
其他流动资产	1,852	2,378	3,062	3,951	财务费用	204	258	227	203
<b>非流动资产</b>	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	370	470	539
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	<b>营业利润</b>	2,091	2,846	3,918	5,387
其他长期资产	3,601	3,760	4,021	4,384	营业外收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	9,961	13,198	16,704	22,180	营业外支出	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	6,422	8,109	9,584	11,785	<b>利润总额</b>	2,089	2,845	3,917	5,386
短期借款	2,867	3,050	2,805	2,710	所得税	285	370	529	754
应付票据及应付账款	236	326	426	547	<b>净利润</b>	1,805	2,475	3,389	4,632
预收账款	2,634	3,743	5,013	6,726	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	684	990	1,341	1,802	<b>归属母公司净利润</b>	1,805	2,475	3,389	4,632
<b>非流动负债</b>	107	107	107	107	EBITDA	2,190	2,853	3,806	5,194
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.40	0.55	0.75
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	107	107	107	107	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	6,529	8,216	9,691	11,892	<b>至12月31日</b>	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	104	104	104	104	<b>成长能力</b>				
资本公积	1,199	1,199	1,199	1,199	营业收入	47.1%	38.7%	35.0%	33.8%
留存收益	2,092	3,642	5,673	8,948	营业利润	56.0%	36.1%	37.7%	37.5%
归属母公司股东权益	3,432	4,982	7,013	10,288	归属于母公司净利润	56.5%	37.2%	36.9%	36.7%
少数股东权益	0	0	0	0	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	9,961	13,198	16,704	22,180	毛利率	58.5%	57.5%	57.0%	56.6%
					净利率	19.7%	19.4%	19.7%	20.1%
					ROE	52.6%	49.7%	48.3%	45.0%
					ROIC	27.8%	29.6%	32.3%	33.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	65.5%	62.3%	58.0%	53.6%
					净负债比率	4.2%	-43.1%	-66.3%	-84.7%
					流动比率	0.75	0.96	1.13	1.34
					速动比率	0.75	0.95	1.13	1.34
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.92	0.96	1.03	1.04
					应收账款周转率	3,371.55	2,147.06	2,147.06	2,147.06
					存货周转率	—	—	—	—
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.29	0.40	0.55	0.75
					每股经营现金流	0.40	0.64	0.77	1.06
					每股净资产	0.56	0.81	1.14	1.67
					<b>估值比率</b>				
					P/E	135.07	98.47	71.93	52.62
					P/B	71.03	48.93	34.75	23.69
					EV/EBITDA	50.42	51.91	38.25	27.25

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