

2020年11月23日

定增有助缓解怀柔项目资金压力，长期提升竞争力及稳定性

买入 (维持)

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证号: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证号: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	9,176	12,677	16,510	20,878
同比 (%)	47.1%	38.1%	30.2%	26.5%
归母净利润 (百万元)	1,805	2,572	3,503	4,560
同比 (%)	56.5%	42.5%	36.2%	30.2%
每股收益 (元/股)	0.29	0.42	0.57	0.74
P/E (倍)	132.26	92.79	68.13	52.34

投资要点

- **事件:** 公司公告拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票, 发行价格不低于定价基准日 (发行期首日) 前 20 个交易日股票交易均价的 80%。本次非公开发行预计募集资金总额不超过 60 亿元 (含本数), 在扣除发行费用后全部用于怀柔学习基地建设项目 (42 亿) 及补充流动资金 (18 亿)。
- **投资项目有助于提升公司长期竞争力。** 怀柔学习基地建设项目投资总额为 421,440 万元, 预计建设周期 3 年, 项目新建教学、办公、宿舍等建筑, 最高可同时容纳 2 万名学员。通过该项目建设能够提升教学效果, 提升公司的服务品质和整体品牌形象, 进一步提升市场份额。
- **增发落地后将缓解公司新项目带来的资金压力。** 截止 Q3 期末, 上市公司归属于母公司所有者权益合计 32.99 亿元, 资产负债率达到 78.51%, 本次增发落地后将充分缓解新项目对公司带来的资金周转压力。
- **怀柔项目造成的财务影响: 提升毛利率, 增加折旧摊销费用。** 由于怀柔项目拟建设的学习基地均为自有房产, 因此相较于租赁方式将产生折旧摊销费用。但公司将在很大程度上提高对物业管理和经营活动的稳定性, 降低现金支出和营业成本, 有利于提高公司毛利率。
- **本次增发对于每股收益摊薄影响较小。** 按定增公告发布日收盘价计算, 60 亿元增发对应 15,504 万股, 仅占公司当前总股本 (616,740 万股) 的 2.5%, 对于每股收益的摊薄影响较小, 值得注意的是本次非公开发行是公司借壳上市以来的首次股权融资。
- **持续看好 20Q4 及 2021 年增速恢复。** Q3 各省及国家公务员联考陆续开展, 报名及招录人数均较去年有较大提升。同时 2021 年国家公务员考试报名人数达到与去年同期相比增加 11 万余人, 平均竞争比也略高于 2020 年, 显示公务员职位在就业市场中的竞争力仍在进一步提升, 我们同时看好后续包括教师招聘、医疗卫生等赛道的增长潜力。
- **投资建议:** 鉴于本次增发及募投项目均尚未有明确落地时点, 我们暂维持前期股本及盈利预测, 预计公司 2020/2021/2022 年公司归母净利润分别为 25.7/35.0/45.6 亿元, 对应 PE 分别为 93/68/52 倍, 看好职业培训大赛道的长期成长空间及公司的高竞争力, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情超预期, 招录政策变化, 教学事故等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.70
一年最低/最高价	14.30/43.58
市净率(倍)	72.35
流通 A 股市值(百万元)	30340.45

基础数据

每股净资产(元)	0.53
资产负债率(%)	78.51
总股本(百万股)	6167.40
流通 A 股(百万股)	783.99

相关研究

- 1、《中公教育 (002607): 恢复速度超预期, 21 年公职招录前景乐观》 2020-10-31
- 2、《中公教育 (002607): 疫情期间逆势快速扩张经营资源, 业绩有望在下半年迎来强劲反弹》 2020-08-30
- 3、《中公教育 (002607): Q1 符合预期, 预收高增长彰显需求韧性》 2020-04-29

中公教育三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,836	8,343	12,365	18,070	营业收入	9,176	12,677	16,510	20,878
现金	2,724	6,222	10,247	15,944	减:营业成本	3,813	5,370	7,011	8,923
应收账款	3	10	7	15	营业税金及附加	57	78	102	129
存货	0	0	0	0	营业费用	1,483	2,028	2,609	3,257
其他流动资产	2,109	2,110	2,111	2,112	管理费用	1,098	2,282	2,939	3,675
非流动资产	5,124	5,436	5,754	6,184	财务费用	204	293	257	198
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	672	1,027	1,382	1,751	加:投资净收益	259	358	466	590
在建工程	654	722	796	886	其他收益	2	2	2	2
无形资产	198	184	170	156	营业利润	2,091	2,985	4,061	5,288
其他非流动资产	3,601	3,503	3,406	3,391	加:营业外净收支	-1	-1	-1	-1
资产总计	9,961	13,779	18,118	24,254	利润总额	2,089	2,983	4,060	5,286
流动负债	6,422	7,693	8,565	10,189	减:所得税费用	285	411	556	727
短期借款	2,867	2,867	2,867	2,867	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
应付账款	236	300	400	491	归属母公司净利润	1,805	2,572	3,503	4,560
其他流动负债	3,319	4,526	5,297	6,831	EBIT	2,181	3,023	3,986	5,067
非流动负债	107	107	107	107	EBITDA	2,344	3,196	4,202	5,247
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	107	107	107	107	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	6,529	7,800	8,672	10,296	每股收益(元)	0.29	0.42	0.57	0.74
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	每股净资产(元)	0.56	0.97	1.53	2.26
					发行在外股份(百万股)	6167	6167	6167	6167
归属母公司股东权益	3,432	5,979	9,447	13,958	ROIC(%)	29.9%	29.5%	27.9%	26.0%
负债和股东权益	9,961	13,779	18,118	24,254	ROE(%)	52.6%	43.0%	37.1%	32.7%
					毛利率(%)	58.5%	57.6%	57.5%	57.3%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	19.7%	20.3%	21.2%	21.8%
经营活动现金流	2,474	3,941	4,382	5,962	资产负债率(%)	65.5%	56.6%	47.9%	42.5%
投资活动现金流	-131	-125	-65	-19	收入增长率(%)	47.1%	38.1%	30.2%	26.5%
筹资活动现金流	-267	-318	-292	-247	净利润增长率(%)	56.5%	42.5%	36.2%	30.2%
现金净增加额	2,076	3,498	4,025	5,696	P/E	132.26	92.79	68.13	52.34
折旧和摊销	162	173	216	179	P/B	69.55	39.92	25.27	17.10
资本开支	720	312	317	431	EV/EBITDA	101.15	73.08	54.63	42.66
营运资本变动	620	1,263	874	1,616					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>