

中公教育 (002607)

证券研究报告
2020年12月10日

多措并举加速学习中心建设, 持续升级职教产品巩固竞争优势

收购六安亚夏润南全资子公司、签署怀柔新城合作定制开发建设协议书

12月9日, 公司公告, 公司收购六安亚夏润全资子公司六安亚中房产信息咨询有限公司、六安中科房产信息咨询有限公司 100%股权, 其中六安亚中的 100%股权转让价款 7215.16 万, 六安中科 100%股权转让款 4.89 亿, 合计 5.6 亿。

亚夏润南承诺将转让方所有的位于六安市裕安经济开发区, 105 国道东侧, 南环路南侧的建筑面积为 1.3 万方 (对应土地使用权面积 1.27 万方) 的房产、面积为 9.39 万平方米 (土地使用权面积 7.2 万平方米) 的房产所有权划拨至六安亚中和六安中科名下。

同时, 公司公告, 全资子公司北京中公教育科技有限公司与北京建工地产有限责任公司签署《关于怀柔新城 08 街区 A 地块合作定制开发建设协议书》。

根据协议, 北建工将在其摘牌取得的位于怀柔区杨宋镇怀柔新城 08 街区 A 地块上, 按照北京中公的设计规划在 A 地块多功能用地上建设约 29.75 万平方米建筑 (地上部分), 交付后将用作北京中公怀柔学习基地投入使用。

合作定制开发价款计算方式为 10,500 元/平方米 × (1+管理费率) × 建筑面积, 本项目管理费按项目建设实际发生成本价乘以项目管理费率 (费率为 1%-3%) 计算。

多措并举加速学习中心建设, 持续升级职教产品巩固竞争优势

一方面, 收购亚夏润南全资子公司, 目的是借助其所属的相关物业资产, 及时创建短期即能投入使用的区域大型学习基地。并借助其优良的地理位置和高铁优势, 用于辐射安徽及邻近的中部地区, 快速疏解中部地区的多品类教学配套硬件资源供给不足的难题。有利于进一步实现公司职教产品服务迈向 3.0 版本的升级改造。

另一方面, 本次合作定制开发目标地块为公司项目建设提供了新的模式, 有利于降低项目建设风险, 将会对公司整体战略实施发挥积极性的作用。北建工为北京市房地产开发领军企业, 具有国家一级开发资质。本次定制开发有利于公司充分利用北建工在地产开发领域的丰富经验, 加快学习基地建设的进度, 营造未来发展空间。

维持盈利预测, 给予买入评级。我们预计公司 20-22EPS 分别为 0.41 元、0.58 元以及 0.8 元, PE 分别为 91xpe、64xpe、46xpe。

风险提示: 本项目实施可能存在的主要风险为本协议履行期限较长, 协议在履行过程中可能失败; 核心高管流失; 市场竞争激烈

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,236.99	9,176.13	13,014.40	16,918.70	23,009.43
增长率(%)	(6.41)	47.12	41.83	30.00	36.00
EBITDA(百万元)	1,844.99	3,065.15	2,869.51	4,146.38	5,715.18
净利润(百万元)	1,152.89	1,804.55	2,513.79	3,553.75	4,912.90
增长率(%)	1,469.55	56.52	39.30	41.37	38.25
EPS(元/股)	0.19	0.29	0.41	0.58	0.80
市盈率(P/E)	197.66	126.28	90.65	64.13	46.39
市净率(P/B)	77.15	66.41	23.17	23.68	22.64
市销率(P/S)	36.54	24.83	17.51	13.47	9.90
EV/EBITDA	(0.72)	(1.06)	76.41	51.77	38.12

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/文化传媒
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	36.95 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	6,167.40
流通 A 股股本(百万股)	783.99
A 股总市值(百万元)	227,885.41
流通 A 股市值(百万元)	28,968.47
每股净资产(元)	0.53
资产负债率(%)	78.51
一年内最高/最低(元)	43.58/14.42

作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	
孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
邓学	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518010001	
dengxue@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《中公教育-公司点评:定增募资 60 亿加码学习基地建设, 全方位提升教学体验巩固产品力》 2020-11-24
- 《中公教育-公司点评:拟参与竞拍土地使用权, 建设研发中心等巩固一体化响应能力》 2020-11-11
- 《中公教育-季报点评:20Q1-3 归母净利润 13.21 亿同比增 37.8%, 收款强劲储备新一轮增长》 2020-11-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	648.71	2,724.34	5,504.62	9,617.25	6,134.62
应收票据及应收账款	6.80	2.72	138.23	180.00	252.00
预付账款	1.48	2.46	620.94	212.57	565.18
存货	221.00	325.00	831.40	237.87	1,342.90
其他	2,412.99	2,106.75	1,456.80	2,268.80	1,964.61
流动资产合计	3,290.99	5,161.26	8,551.98	12,516.48	10,259.31
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	699.10	672.43	908.64	1,052.50	1,127.97
在建工程	91.37	653.58	428.15	304.89	212.93
无形资产	204.42	197.51	190.70	183.90	177.10
其他	3,137.16	3,600.92	2,565.46	2,878.63	2,855.57
非流动资产合计	4,132.06	5,124.44	4,092.95	4,419.93	4,373.57
资产总计	7,202.07	9,960.71	12,690.91	16,372.86	13,858.85
短期借款	1,607.00	2,867.00	2,000.00	2,300.00	2,900.00
应付票据及应付账款	144.56	236.48	1,254.62	841.09	1,385.87
其他	2,399.79	3,318.75	1,533.42	5,855.45	2,381.78
流动负债合计	4,151.35	6,422.23	4,788.04	8,996.53	6,667.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	96.77	106.93	100.96	101.55	103.15
非流动负债合计	96.77	106.93	100.96	101.55	103.15
负债合计	4,248.12	6,529.17	2,889.00	6,798.09	3,870.80
少数股东权益	0.00	(0.01)	(31.54)	(47.05)	(75.46)
股本	103.81	103.81	6,167.40	6,167.40	6,167.40
资本公积	1,144.78	1,198.58	1,198.58	1,198.58	1,198.58
留存收益	2,850.14	3,290.24	3,666.05	3,454.43	3,896.11
其他	(1,144.78)	(1,161.08)	(1,198.58)	(1,198.58)	(1,198.58)
股东权益合计	2,953.95	3,431.54	9,801.91	9,574.77	9,988.05
负债和股东权益总计	7,202.07	9,960.71	12,690.91	16,372.86	13,858.85

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,152.89	1,804.54	2,513.79	3,553.75	4,912.90
折旧摊销	137.93	162.34	56.03	66.19	73.29
财务费用	12.91	107.85	0.00	0.00	0.00
投资损失	(110.35)	(259.22)	(300.00)	(400.00)	(550.00)
营运资金变动	(3,155.98)	2,302.30	(1,842.73)	4,517.85	(3,654.17)
其它	3,370.55	(1,643.82)	(1,202.79)	179.15	230.86
经营活动现金流	1,407.95	2,473.99	(775.70)	7,916.94	1,012.89
资本支出	(376.03)	597.28	65.97	79.41	48.40
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,984.19)	(728.39)	2,467.24	(118.62)	(73.34)
投资活动现金流	(2,360.22)	(131.11)	2,533.21	(39.21)	(24.93)
债权融资	1,607.00	2,867.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	(282.19)	(113.01)	6,026.09	0.00	0.00
其他	87.13	(3,021.25)	(5,003.32)	(3,765.10)	(4,470.58)
筹资活动现金流	1,411.94	(267.26)	1,022.77	(3,765.10)	(4,470.58)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	459.67	2,075.62	2,780.28	4,112.63	(3,482.62)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,236.99	9,176.13	13,014.40	16,918.70	23,009.43
营业成本	2,552.35	3,812.59	5,075.62	7,444.23	9,894.06
营业税金及附加	27.29	56.69	65.07	84.59	115.05
营业费用	1,101.84	1,482.98	1,952.16	2,706.99	3,681.51
管理费用	873.42	1,098.47	1,301.44	1,776.46	2,531.04
研发费用	454.78	697.94	937.04	1,100.00	1,210.00
财务费用	(2.53)	204.31	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.30	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	2.50	1.71	153.00	131.00	112.00
投资净收益	110.35	259.22	300.00	210.00	290.00
其他	(223.34)	(528.47)	416.60	(614.76)	(466.11)
营业利润	1,340.03	2,090.67	2,813.48	4,080.19	5,641.89
营业外收入	0.76	0.00	38.99	40.00	39.01
营业外支出	1.25	1.34	1.20	6.27	2.00
利润总额	1,339.54	2,089.33	2,851.27	4,113.92	5,678.90
所得税	186.65	284.78	370.66	575.95	795.05
净利润	1,152.89	1,804.54	2,480.60	3,537.97	4,883.86
少数股东损益	0.00	(0.01)	(33.19)	(15.78)	(29.05)
归属于母公司净利润	1,152.89	1,804.55	2,513.79	3,553.75	4,912.90
每股收益(元)	0.19	0.29	0.41	0.58	0.80

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	-6.41%	47.12%	41.83%	30.00%	36.00%
营业利润	1189.23%	56.02%	34.57%	45.02%	38.28%
归属于母公司净利润	1469.55%	56.52%	39.30%	41.37%	38.25%
获利能力					
毛利率	59.08%	58.45%	61.00%	56.00%	57.00%
净利率	18.48%	19.67%	19.32%	21.00%	21.35%
ROE	39.03%	52.59%	25.56%	36.93%	48.82%
ROIC	74.60%	226.55%	-145.59%	292.19%	-134.17%
偿债能力					
资产负债率	58.98%	65.55%	22.76%	41.52%	27.93%
净负债率	32.44%	4.16%	-56.16%	-100.44%	-61.42%
流动比率	0.74	0.75	3.08	1.78	2.52
速动比率	0.74	0.75	2.79	1.75	2.16
营运能力					
应收账款周转率	149.90	1,926.55	184.67	-129.82	-48.89
存货周转率	18.30	914,756.22	31.31	31.65	29.11
总资产周转率	1.05	1.07	1.15	1.16	1.52
每股指标(元)					
每股收益	0.19	0.29	0.41	0.58	0.80
每股经营现金流	0.23	0.40	-0.13	1.28	0.16
每股净资产	0.48	0.56	1.59	1.56	1.63
估值比率					
市盈率	197.66	126.28	90.65	64.13	46.39
市净率	77.15	66.41	23.17	23.68	22.64
EV/EBITDA	-0.72	-1.06	76.41	51.77	38.12
EV/EBIT	-0.74	-1.09	77.93	52.61	38.61

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com