

中公教育 (002607)

证券研究报告

2021年01月12日

国考笔试发榜，2021 省考联考提前，产业景气趋势继续

国考笔试发榜，2021 省考联考提前

近期 2021 国考笔试成绩发布，同时 2021 省考联考大概率提前；整体来看我们认为中公快速响应机制优势将进一步提升市占率，同时推动 21H1 收入业绩结转。具体来看，

第一、今年国考披露笔试成绩后，中公第一时间做出面试培训响应，通过免费领国面手册、网课以及面试群等多种方式开展面试宣传及培训业务，在体现垂直一体化快速响应能力同时有效激发培训需求，借助品牌及规模优势加大市占率提升；

第二、国家力争 2021 年 6 月底前完成全部政策性岗位招录工作，江浙沪川甘豫等多地已发省考公告且山东提前 4 个月，预计 2021 联考提至 3 月底，有效带动 21H1 收入利润结转；同时考研报考人数新高，反映招录景气度回暖。

第三、近期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。学习中心意义在于优化办学环境，提升产品力，通过规模效应实现用户口碑及盈利能力双升，同时建立区域及资产投入壁垒。

维持盈利预测，给与买入评级

中公教育是国内领先的全品类职业教育培训机构，也是招录考试培训领域的开创者和领导者。公司主要服务于 18-45 岁的大学生、大学毕业生和各类职业专才等知识型人群，提供超过 100 个品类的综合职业教育培训服务。目前，公司拥有超过 2000 人的规模化专职研发团队，超过 13,000 人的大规模教师团队，在全国超过 1000 个直营网点展开经营，深度覆盖 300 多个地级市。依托卓越的团队执行力和全国范围的垂直一体化快速响应能力，公司已发展为一家创新驱动的高增长企业平台。

我们坚定看好产业景气周期、优势竞争格局下中公核心竞争力的充分释放，持续激发市场需求深度及空间。我们预计 2020-22 年净利分别为 25 亿、36 亿、49 亿元，EPS 分别为 0.41 元/股、0.58 元/股、0.80 元/股，PE 分别为 87x、61x、44x。

风险提示：核心高管流失；市场竞争激烈；学习中心项目实施可能存在协议履行期较长、履行过程可能失败风险；

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)	188.73	120.58	86.56	61.23	44.29
市净率(P/B)	73.66	63.41	22.13	22.61	21.62
市销率(P/S)	34.89	23.71	16.72	12.86	9.46
EV/EBITDA	(0.72)	(1.06)	72.82	49.28	36.32

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	35.28 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)	217,585.85
流通 A 股市值(百万元)	27,659.20
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

文康 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519040002
wenkang@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: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》 2020-12-10
- 《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

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	188.73	120.58	86.56	61.23	44.29
市净率	73.66	63.41	22.13	22.61	21.62
EV/EBITDA	-0.72	-1.06	72.82	49.28	36.32
EV/EBIT	-0.74	-1.09	74.27	50.08	36.79

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