

中公教育 (002607.SZ)

疫情扰动教师序列增速，需求不减 2021 年恢复可期

事件：2020 年公司归母净利润同增 27.5%~35.8%，扣非后净利润同增 9.4%~18.2%。公司发布业绩预告，2020 年公司归母净利润同增 27.5%-35.8%至 23.00~24.50 亿元，略微不及预期；对应 2020Q4 单季度归母净利润同增 16.0%~28.5%至 9.79~11.29 亿元。2020 年公司扣非后净利润同增 9.4%~18.2%至 18.60~20.10 亿元，非经常性损益项目主要包括疫情期间的税收返还以及理财收益。

公考及事业单位序列稳健增长，疫情影响教师招录节奏。从各业务序列看，2020 年省考联考由往年 3-4 月延期至 7-8 月，2020 年全国各地省考及 2021 年国考招录人数分别同增约 20%和 6.6%，受益于公考扩招，公司 2020 上半年公务员序列延期确认收入在下半年放量确认。事业单位序列 2020 下半年同样表现出色，支撑业绩增长。教师序列方面，2020 年疫情影响学校开学时间，进而导致教师招录节奏后移，公司教师序列收入增速相较往年增长放缓。综合序列方面，我们预计公司近年发力的考研及 IT 培训业务持续高速增长，其余细分品类整体预计亦取得亮眼增长。

研发实力进一步增强，线上线下融合优势凸显。2020 年疫情背景下，公司持续增强自身研发实力，截至 2020H1 公司研发人员及授课师资分别达到 2702、18036 人，相较 2019 年末分别增长 31.7%及 33.9%，公司以研发为主导的优势进一步增强。另一方面，公司线上业务快速发展，2020H1 线上培训收入同比大幅增长 162.3%至 11.66 亿元，叠加线下渠道布局的稳步推进（截至 2020H1 网点共计 1335 个，相较 19 年末增加 21%），线上线下融合(OMO)优势凸显。

2021 年就业压力不减，培训需求仍刚性。2021 年我国高校毕业生同增 49 万人至 909 万人，创下历史新高，就业压力持续增加。公务员、事业单位、教师等职位吸引力进一步强化，支撑职业培训的刚性需求。招录情况方面，2021 年省考联考将于 3 月 27 日进行，各地招录人数合计有小幅下滑，但就业压力仍有望驱动参培率提升。此外，教师招录经过 2020 年疫情扰动，预计于 2021 年得到恢复。考研及其他学历提升培训需求亦有望进一步提升。公司作为职业教育龙头，有望凭借自身研发及渠道优势，持续享受行业红利。

投资建议：作为职业培训市场龙头，在考试培训领域积淀深厚市场地位持续加固，“保就业”背景下供需双升有望持续支撑高成长，基于 2020 年业绩预告，我们调整 2020-2022 年归母净利润预测至 23.92/32.12/42.05 亿元（原 24.86/33.24/39.71 亿元），同增 32.6%/34.3%/30.9%，对应 EPS 0.39/0.52/0.68 元，现价对应 PE 74X/55X/42X，维持“买入”评级。

风险提示：招录政策变化风险；受新冠疫情等不可抗力因素影响线下授课和报名进度，恐致收入和业绩低于预期；新增业务扩张不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,237	9,176	12,370	16,769	22,209
增长率 yoy (%)	54.7	47.1	34.8	35.6	32.4
归母净利润(百万元)	1,153	1,805	2,392	3,212	4,205
增长率 yoy (%)	119.7	56.5	32.6	34.3	30.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.19	0.29	0.39	0.52	0.68
净资产收益率(%)	39.0	52.6	41.0	35.5	31.7
P/E(倍)	153.9	98.3	74.2	55.2	42.2
P/B(倍)	60.0	51.7	30.4	19.6	13.4

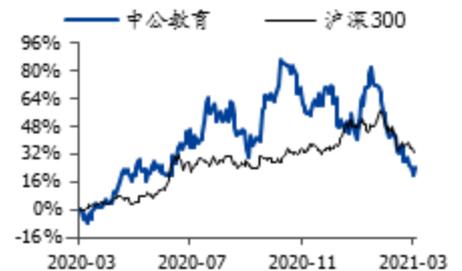
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
最新收盘价	28.76
总市值(百万元)	177,374.41
总股本(百万股)	6,167.40
其中自由流通股(%)	25.98
30 日日均成交量(百万股)	11.07

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 孟鑫

执业证书编号：S0680520090003

邮箱：mengxin@gszq.com

研究助理 李宣霖

邮箱：lixuanlin@gszq.com

相关研究

- 1、《中公教育(002607.SZ)G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 2、《中公教育(002607.SZ)：业绩亮眼盈利能力提升，全年高成长可期》2020-10-31
- 3、《中公教育(002607.SZ)：业务恢复业绩超预期，成长确定性再增强》2020-10-14



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3070	4836	8416	11720	16201
现金	649	2724	5776	8335	11056
应收账款	7	3	3	3	3
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	1	2	2	2	2
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	2413	2107	2635	3380	5140
非流动资产	4132	5124	4181	4449	4672
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	699	672	1109	1400	1634
无形资产	204	198	189	181	172
其他非流动资产	3229	4255	2883	2869	2867
资产总计	7202	9961	12597	16170	20874
流动负债	4151	6422	6692	7030	7532
短期借款	1607	2867	2500	2000	1500
应付账款	145	236	307	400	520
其他流动负债	2400	3319	3884	4630	5512
非流动负债	97	107	68	91	88
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	97	107	68	91	88
负债合计	4248	6529	6760	7121	7620
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	104	104	118	118	118
资本公积	1145	1199	1199	1199	1199
留存收益	1705	2092	4484	7695	11900
归属母公司股东权益	2954	3432	5837	9049	13254
负债和股东权益	7202	9961	12597	16170	20874

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1408	2474	3318	4108	5335
净利润	1153	1805	2392	3212	4205
折旧摊销	53	58	133	190	244
财务费用	13	204	283	248	240
投资损失	-110	-259	-400	-350	-350
营运资金变动	171	0	939	788	1002
其他经营现金流	128	666	-29	19	-4
投资活动现金流	-2360	-128	370	-800	-1875
资本支出	-263	-720	-457	-242	-224
长期投资	-260	0	0	0	0
其他投资现金流	-1837	591	827	-558	-1651
筹资活动现金流	1412	-267	-636	-748	-740
短期借款	1507	1260	-650	-748	-740
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	14	0	14	0	0
资本公积增加	1145	54	0	0	0
其他筹资现金流	-1254	-1581	0	0	0
现金净增加额	460	2078	3052	2560	2721

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6237	9176	12370	16769	22209
营业成本	2552	3813	5311	7109	9737
营业税金及附加	27	57	73	94	118
营业费用	1102	1483	2101	2677	3408
管理费用	873	1098	1464	1827	2273
财务费用	-3	204	283	248	240
研发费用	455	698	990	1342	1777
公允价值变动收益	0	2	0	1	1
投资净收益	110	259	400	350	350
营业利润	1340	2091	2549	3822	5007
营业外收入	1	0	300	6	3
营业外支出	1	1	1	5	5
利润总额	1340	2089	2848	3823	5005
所得税	187	285	456	612	801
净利润	1153	1805	2392	3212	4205
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1153	1805	2392	3212	4205
EBITDA	1519	2109	2939	3857	4980
EPS (元)	0.19	0.29	0.39	0.52	0.68

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	54.7	47.1	34.8	35.6	32.4
营业利润(%)	112.4	56.0	21.9	50.0	31.0
归属于母公司净利润(%)	119.7	56.5	32.6	34.3	30.9
获利能力					
毛利率(%)	59.1	58.5	57.1	57.6	56.2
净利率(%)	18.48	19.67	19.34	19.15	18.93
ROE(%)	39.0	52.6	41.0	35.5	31.7
ROIC(%)	26.1	28.9	28.3	27.9	27.0
偿债能力					
资产负债率(%)	59.0	65.5	53.7	44.0	36.5
净负债比率(%)	32.4	4.2	-56.1	-70.0	-72.1
流动比率	0.7	0.8	1.3	1.7	2.2
速动比率	0.7	0.8	1.3	1.7	2.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	1833.2	1926.6	/	/	/
应付账款周转率	28.5	20.0	19.5	20.1	21.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.29	0.39	0.52	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.40	0.54	0.67	0.87
每股净资产(最新摊薄)	0.48	0.56	0.95	1.47	2.15
估值比率					
P/E	153.9	98.3	74.2	55.2	42.2
P/B	60.0	51.7	30.4	19.6	13.4
EV/EBITDA	117.4	83.4	59.0	44.1	33.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com