

证券研究报告—动态报告

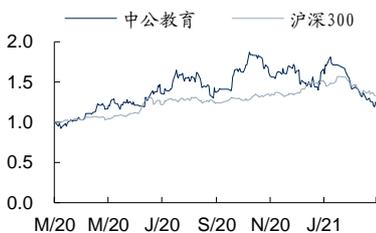
社会服务

教育

中公教育(002607)
买入
2020年业绩预告点评

(维持评级)

2021年03月26日

一年该股与沪深300走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	6,167/1,602
总市值/流通(百万元)	177,374/46,082
上证综指/深圳成指	3,364/13,421
12个月最高/最低(元)	43.58/20.52

相关研究报告:

《中公教育-002607-深度报告:六问六答探究公司的投资成色》——2021-01-26
 《中公教育-002607-系列之八:拟定增加基地建设,看好产品供给及新品类拓展》——2020-11-24
 《中公教育-002607-2020年三季报点评:三季报表现靓丽,期待平台孵化能力持续验证》——2020-11-01
 《中公教育-002607-系列之七:Q3业绩超预期,国考继续扩招,龙头成长可期》——2020-10-15
 《中公教育-002607-2020年半年报点评:下半年有望迎培训高峰,中线平台孵化可能超预期》——2020-08-31

证券分析师:曾光

电话: 0755-82150809
 E-MAIL: zengguang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511040003

证券分析师:钟潇

电话: 0755-82132098
 E-MAIL: zhongxiao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100003

证券分析师:姜甜

电话: 0755-81981367
 E-MAIL: jiangtian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080005

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评
疫情扰动20年部分招录节奏,后续关注各赛道中线趋势
● 2020年扣非业绩预增9%-18%,略逊于预期

2020年,公司预计实现归母净利润23.0-24.5亿元,同比增长27.5%-35.8%,中值31.6%;非经常性损益约4.4亿元,主要系增值税返还及理财收益。扣非归母净利润为18.6-20.1亿元,同比增长9.4%-18.2%,中值13.8%,略逊于此前市场预期。

● Q4扣非业绩预增-4%-15%,预计疫情影响教考节奏

Q4,公司预计实现归母净利润9.8-11.3亿元,同比增长15.8%-33.5%,中值24.6%;扣非归母净利润为7.8-9.3亿元,同比-3.7%-14.8%,中值5.5%,低于前三季度扣非业绩增速(21.4%),预计主要系受Q4疫情影响,部分教师考试取消,而Q4通常主要是确认部分教师资格、教师招聘及事业单位考试培训的收入;此外退费率预计有波动。

● 短期关注招录及培训节奏,中线关注跨赛道布局

21年国考扩招7%,但省考缩招约4%,预计主要与考试时间间隔较短有关(20年省考在8月,21年在3月),不排除部分省份下半年二招的可能,往年也有过二招的例子;而且短期招录人数小幅变动对公司的影响相对有限(市占率、参培率、退费率变化可一定程度抵消),重点关注长期趋势。21Q1省考提前1个月左右对公司课程准备及考生备考预计有所影响,但也有望与后续教师等考试错开时间,使后续备考更充分。整体来看,公司短期业绩有波动,预计主要受招录节奏影响,建议关注招录趋稳后的业务表现。中线来看,扩招及参培率有望维持提升趋势,推动行业扩容,公司有望凭借教研、渠道等优势进一步提高市占率,基地建设不断推进,期待其跨赛道复制扩张布局。

● 风险提示:

复课、业务拓展不及预期;行业竞争加剧、股东减持;政策、疫情等。

● 短期业绩有扰动,关注各赛道中线趋势,维持中线“买入”评级

暂下调20-22年EPS至0.39/0.52/0.69元(原为0.41/0.57/0.78元),对应动态PE75/55/42x。短期疫情影响部分招录节奏,不确定性扰动仍存,但赛道需求刚性+龙头格局优化将构成业绩基本盘支撑,后续关注疫情企稳后存量优势业务的中线趋势和新赛道孵化效果,短期疫情扰动和限售股解禁带来股价回调,估值回归合理区间后提供增配机会,维持中线“买入”评级。

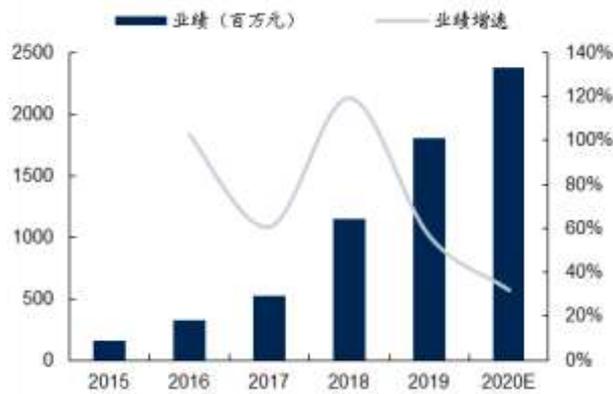
盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6236.99	9176.13	10755.86	16143.53	21356.80
(+/-%)	-6.41%	47.12%	17.22%	50.09%	32.29%
净利润(百万元)	1152.89	1804.55	2377.03	3213.39	4273.22
(+/-%)	1469.55%	56.52%	31.72%	35.18%	32.98%
摊薄每股收益(元)	11.11	0.29	0.39	0.52	0.69
EBIT Margin	26.97%	29.70%	22.94%	23.14%	23.23%
净资产收益率(ROE)	39.03%	52.59%	51.45%	51.61%	51.09%
市盈率(PE)	2.59	98.29	74.62	55.20	41.51
EV/EBITDA	4.17	65.58	71.74	47.82	36.40
市净率(PB)	1.01	51.69	38.39	28.49	21.21

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

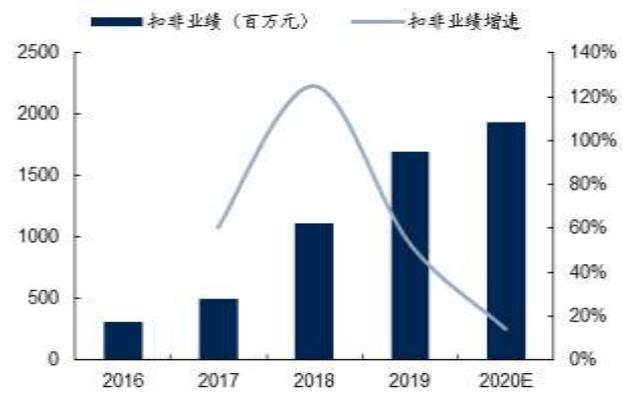
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司业绩及增长情况



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司扣非业绩及增长情况



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

表 1: 各类考试成绩公布时点 (不考虑疫情等不可抗力影响)

	Q1	Q2	Q3	Q4
国家公务员考试初试	1月中旬公布			
国家公务员考试复试	少量单位公布	大量单位公布		
地方公务员考试初试	非联考省份公布 (19Q1 仅上海)	联考省份公布		
地方公务员考试复试			联考省份公布	
事业单位考试成绩		相对平均分布在4个季度, Q1较少		
教师资格考试笔试		上半年笔试成绩公布		下半年笔试成绩公布
教师资格考试面试	下半年面试成绩公布		上半年面试成绩公布	
教师招录考试			相对集中在7-8月	
考研初试	2月中旬公布			
考研复试	大多院校在3月底完成招录	调剂在4-5月完成		

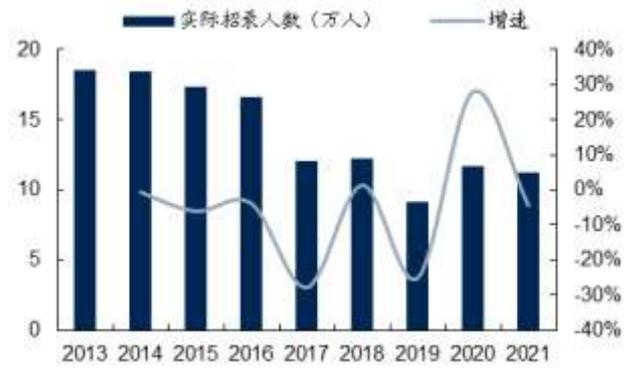
资料来源: 公开信息, 中公教育官网, 国信证券经济研究所整理

图 3: 国考招录人数及变化



资料来源: 国家公务员局, 国信证券经济研究所整理

图 4: 省考招录人数及变化



资料来源: 各地人社局, 国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 21-03-25	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
002607	中公教育	买入	28.76	0.29	0.39	0.52	98.27	74.62	55.21	51.69
300010	豆神教育	买入	8.01	-2.56	0.30	0.51	-3.13	27.06	15.77	2.08
300192	科德教育	增持	14.56	0.27	0.61	0.76	53.39	23.76	19.14	5.30
000526	紫光学大	增持	44.60	0.12	0.08	0.72	375.16	583.58	61.79	52.96
002621	美吉姆	增持	5.60	0.15	-0.03	0.28	38.58	-192.89	20.04	3.44

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	2724	4393	7092	10290	营业收入	9176	10756	16144	21357
应收款项	257	3	4	6	营业成本	3813	4518	6781	8968
存货净额	0	0	0	0	营业税金及附加	57	65	97	128
其他流动资产	100	430	646	854	销售费用	1483	1741	2599	3434
流动资产合计	4836	7458	10900	14624	管理费用	1098	1965	2930	3865
固定资产	1326	1699	2469	3249	财务费用	204	237	282	303
无形资产及其他	198	190	182	174	投资收益	259	518	283	311
投资性房地产	3601	3601	3601	3601	资产减值及公允价值变动	2	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(691)	0	0	0
资产总计	9961	12948	17152	21647	营业利润	2091	2750	3739	4972
短期借款及交易性金融负债	2867	3727	4100	4305	营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(3)
应付款项	236	245	366	484	利润总额	2089	2748	3736	4969
其他流动负债	3319	4247	6347	8382	所得税费用	285	371	523	696
流动负债合计	6422	8219	10813	13171	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1805	2377	3213	4273
其他长期负债	107	109	112	113					
长期负债合计	107	109	112	113	现金流量表 (百万元)				
负债合计	6529	8328	10925	13284	净利润	1805	2377	3213	4273
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	资产减值准备	0	487	205	237
股东权益	3432	4620	6227	8363	折旧摊销	79	121	201	276
负债和股东权益总计	9961	12948	17152	21647	公允价值变动损失	(2)	(2)	(2)	(2)
					财务费用	204	237	282	303
关键财务与估值指标					营运资本变动	2621	1349	2213	2181
每股收益	0.29	0.39	0.52	0.69	其它	(0)	(487)	(205)	(237)
每股红利	0.25	0.19	0.26	0.35	经营活动现金流	4503	3846	5626	6728
每股净资产	0.56	0.75	1.01	1.36	资本开支	(609)	(972)	(1166)	(1283)
ROIC	52%	48%	81%	141%	其它投资现金流	(1754)	(877)	(526)	(316)
ROE	53%	51%	52%	51%	投资活动现金流	(2364)	(1849)	(1693)	(1599)
毛利率	58%	58%	58%	58%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	30%	23%	23%	23%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	31%	24%	24%	25%	支付股利、利息	(1526)	(1189)	(1607)	(2137)
收入增长	47%	17%	50%	32%	其它融资现金流	2988	860	373	205
净利润增长率	57%	32%	35%	33%	融资活动现金流	(64)	(328)	(1234)	(1932)
资产负债率	66%	64%	64%	61%	现金净变动	2076	1668	2699	3198
息率	0.9%	0.7%	0.9%	1.2%	货币资金的期初余额	649	2724	4393	7092
P/E	98.3	74.6	55.2	41.5	货币资金的期末余额	2724	4393	7092	10290
P/B	51.7	38.4	28.5	21.2	企业自由现金流	4445	2633	4461	5441
EV/EBITDA	65.6	71.7	47.8	36.4	权益自由现金流	7433	3288	4592	5386

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032