

2020 年业绩预告点评：疫情影响或基本得到消化，中长期依旧前景乐观

2021 年 03 月 26 日

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	12,112	15,776	19,953
同比（%）	47.1%	32.0%	30.2%	26.5%
归母净利润（百万元）	1,805	2,415	3,311	4,438
同比（%）	56.5%	33.8%	37.1%	34.0%
每股收益（元/股）	0.29	0.39	0.54	0.72
P/E（倍）	98.09	73.29	53.45	39.88

投资要点

- **事件：**公司预计 2020 年归属于上市公司股东的净利润 23.0-24.5 亿元，同比增长 27.46%-35.77%，扣除非经常性损益后的净利润 18.6-20.1 亿元，同比增长 9.39%-18.21%。对应 2020Q4 归属于上市公司股东的净利润为 9.79-11.29 亿元，同比增长 16%-33%，扣除非经常性损益后的净利润 7.82-9.32 亿元，同比增长 -4%-15%。公司业绩基本符合市场预期。
- **疫情影响考试及培训节奏，导致增速出现扰动，但绝对增速依旧保持较高水平。**回顾 Q3 的恢复性高增长主要是由于上半年严重疫情事件后，招录考试及培训集中开展及业绩确认，Q4 由于仍受制于疫情对招录节奏的影响，导致增速回归至合理水平。我们分析 2020 年公司经营受到疫情影响主要体现在：1) 教师序列占收入比较高，2020 年受到的影响相对较大；2) 由于 H1 疫情推迟公务员招录，导致考试及招录节奏更紧张，部分学习周期变短，我们判断也可能会影响定价的增长。3) 我们预计考研依然保持较快增长。
- **疫情期间公司竞争力进一步提升，市场份额预计持续提升。**公司通过逐步加大研发、教学、市场、服务等关键驱动要素的人才与资本投入，以研发为主导的市场领先优势进一步增强，公司线上业务快速发展，线下布局稳步推进，线上与线下融合（OMO）优势更加凸显，行业综合优势进一步加大。
- **看好后续恢复高增长，中长期依旧前景乐观。**根据我们统计，截止 3 月 17 日，2021 年各省省考招录总人数达到 152,358 人，报名人数为 5,371,491 人，较于 2020 年招录人数相比招录人数同比下跌 6.3%，减少招录人数 10,264 人。招录人数下降我们认为与 2020 年疫情期间扩招有关，但报考人数依旧维持增长，同比增长 24 万，增幅为 4.6%。教师资格证考试及招录均正常推进，我们预计疫情影响已经基本消化，后续公司增速有望得到恢复，期待 2021H1 的恢复性增长，此外，依旧看好医疗、技能等新兴成长赛道的持续涌现，带来新增量。
- **维持“买入”评级。**由于疫情的短期影响，我们将 2020-2022 年 EPS 从 0.42/0.57/0.74 元下调至 0.39/0.54/0.72 元，当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 73/53/40 倍，考虑到疫情影响已经基本得到消化，以及市场格局进一步得到改善，我们看好公司在 2021 年经营得到恢复，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策监管超预期风险，招录考试政策变动，公司管理风险，教学事故等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.70
一年最低/最高价	20.35/43.58
市净率(倍)	54.15
流通 A 股市值(百万元)	46081.53

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)	1602.28

相关研究

- 1、《中公教育 (002607)：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》2020-11-23
- 2、《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
- 3、《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

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	6,134	9,510	13,498	营业收入	9,176	12,112	15,776	19,953
现金	2,724	4,081	7,259	11,287	减:营业成本	3,813	4,966	6,437	8,081
应收账款	3	10	7	14	营业税金及附加	57	57	79	101
存货	0	0	0	0	营业费用	1,483	1,950	2,524	3,173
其他流动资产	2,109	2,043	2,245	2,197	管理费用	1,796	2,363	3,014	3,712
非流动资产	5,124	5,454	5,830	6,234	研发费用	698	921	1,200	1,518
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	204	87	11	-101
固定资产	672	1,085	1,513	1,946	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	654	589	556	548	加:投资净收益	259	93	116	145
无形资产	198	184	171	158	其他收益	7	3	4	3
其他非流动资产	3,601	3,596	3,589	3,582	资产处置收益	0	1	1	1
资产总计	9,961	11,588	15,340	19,733	营业利润	2,091	2,788	3,832	5,137
流动负债	6,422	7,110	8,380	9,298	加:营业外净收支	-1	8	2	2
短期借款	2,867	2,867	2,867	2,867	利润总额	2,089	2,796	3,834	5,139
应付账款	236	260	383	424	减:所得税费用	285	381	523	700
其他流动负债	3,319	3,983	5,130	6,007	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	107	112	114	114	归属母公司净利润	1,805	2,415	3,311	4,438
长期借款	0	5	7	7	EBIT	2,181	2,868	3,838	5,034
其他非流动负债	107	107	107	107	EBITDA	2,344	2,995	4,013	5,264
负债合计	6,529	7,221	8,494	9,413	重要财务与估值指标				
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.29	0.39	0.54	0.72
归属母公司股东权益	3,432	4,367	6,845	10,320	每股净资产(元)	0.56	0.71	1.11	1.67
负债和股东权益	9,961	11,588	15,340	19,733	发行在外股份(百万股)	6167	6167	6167	6167
					ROIC(%)	34.9%	34.2%	34.1%	32.9%
					ROE(%)	52.6%	55.3%	48.4%	43.0%
					毛利率(%)	58.5%	59.0%	59.2%	59.5%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	19.7%	19.9%	21.0%	22.2%
经营活动现金流	2,474	3,280	4,451	5,378	资产负债率(%)	65.5%	62.3%	55.4%	47.7%
投资活动现金流	-131	-362	-433	-488	收入增长率(%)	47.1%	32.0%	30.2%	26.5%
筹资活动现金流	-267	-1,561	-841	-862	净利润增长率(%)	56.5%	33.8%	37.1%	34.0%
现金净增加额	2,076	1,357	3,177	4,028	P/E	98.09	73.29	53.45	39.88
折旧和摊销	162	127	175	229	P/B	51.58	40.54	25.86	17.15
资本开支	720	329	376	405	EV/EBITDA	74.84	58.11	42.58	31.70
营运资本变动	620	746	1,071	958					

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>