

中公教育 (002607)

业务逐步回归，行稳再致远

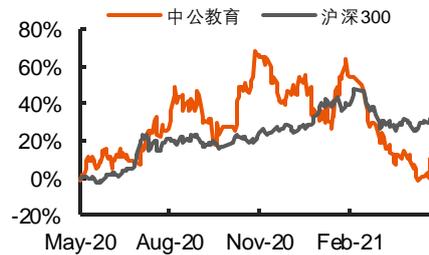
推荐 (维持)

现价: 25.5 元

主要数据

| | |
|---------------|---------------|
| 行业 | 社会服务 |
| 公司网址 | www.offcn.com |
| 大股东/持股 | 鲁忠芳/41.36% |
| 实际控制人 | 鲁忠芳、李永新 |
| 总股本(百万股) | 6,167 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,602 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 1,734.89 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 450.72 |
| 每股净资产(元) | 0.72 |
| 资产负债率(%) | 72.4 |

行情走势图



相关研究报告

- 《朴新教育*NEW.N*被低估的全国型教培龙头》 2021-02-04
- 《中公教育*002607*业绩&流水双高增，龙头价值凸显》 2020-10-31
- 《中公教育*002607*业绩再超预期，坚守优质龙头》 2020-10-14
- 《中公教育*002607*疫情短期扰动业绩，师资逆势扩张助力公司长期发展》 2020-08-31
- 《中公教育*002607*2020年省考报名人数预计超400万，培训龙头市占率提升》 2020-07-28

证券分析师

易永坚 投资咨询资格编号
S1060520050001
yiyongjian176@pingan.com.cn



投资要点

事项:

- 1) 2020年财报: 营收 112.02 亿 (yoy: +22.08%), 归母利润 23.04 亿 (yoy: +27.70%), 扣非后利润 18.67 亿 (yoy: +9.82%)。无分配预案。
- 2) 2021年一季报: 营收 20.52 亿 (yoy: +66.79%), 归母利润 1.41 亿 (yoy: +21%), 扣非后利润 0.92 亿 (yoy: +18.70%)。

平安观点:

- **疫情对 2020 年业务产生重大影响**, 1) 公务员延期 4 个月, 也延长了该项目的招生、转化及开班时间, 2020 年该业务增长 50.79%。2) 非公考项目严重被压制, 事业单位、教招及其他项目一般都是在公考之后举办, 省考 8 月份才笔试, 10 月份左右才面试, 压缩了非公项目的正常开展。事业单位、教招和综合 2020 年业务增速分别为-9.12%、-7.15%和 10.35%。3) 客观上来讲, 中公的业务还是以线下为主的模式, 招生、开班都是线下为主, 疫情对公司业务的影响是不容忽视的。
- **2021 年一季度业绩受省考提前&成本刚性影响**, 1) 2021 年省考联考比往年提前 1 个月 (从 4 月底提前至 3 月 22 日), 一方面会提前确认部分笔试收入, 而去年同期疫情期间没开班也没笔试, 因此营收增长 66.79%; 另外一方面, 省考提前 1 个月, 意味着本年度省考的“生意”时间缩短 1 个月, 影响项目的收款规模。2) 营收增长 66.79%, 而利润仅增长 21%&扣非后仅增长 18.7%, 主要原因是期间费用比同期高, 而期间费用主要是人员相关费用, 公司去年人员和网点分别增长了 28%、51.18%。
- **合同负债&现金流入项目同比下降, 主要原因:** 1) 去年同期疫情期间没有考试而退款少, 而今年 Q1 承接了上一经营周期的部分压力。2) 从实际跟踪情况来看, 公司对高退班型、理享学等产品的推广都有所回收, 公司目标以提高通过率&做大“实收”为主, 收款增速不宜过高。

| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 9176 | 11202 | 14355 | 18431 | 23478 |
| YoY (%) | 47.1 | 22.1 | 28.1 | 28.4 | 27.4 |
| 净利润(百万元) | 1805 | 2304 | 2855 | 3791 | 4752 |
| YoY (%) | 56.5 | 27.7 | 23.9 | 32.8 | 25.4 |
| 毛利率 (%) | 58.5 | 59.2 | 59.2 | 59.3 | 59.2 |
| 净利率 (%) | 19.7 | 20.6 | 19.9 | 20.6 | 20.2 |
| ROE (%) | 52.6 | 53.9 | 40.0 | 34.7 | 30.3 |
| EPS(摊薄/元) | 0.29 | 0.37 | 0.46 | 0.61 | 0.77 |
| P/E(倍) | 87.2 | 68.2 | 55.1 | 41.5 | 33.1 |
| P/B(倍) | 45.8 | 36.8 | 22.1 | 14.4 | 10.0 |

- **展望：**公司业务短期容易出现季节性波动，2021 年省考提前也给非公项目的复苏创造了更为有利的条件，非公项目的经营周期拉长&资源更丰富。中长期来看，公司依然是职教行业最好的公司，产品力、业务模式和组织管理都是业内最领先的，中长期我们依然坚定看好并推荐。
- **盈利预测和投资建议：**受项目季节性波动等因素影响，我们调整公司预测，2021-2023 年营收分别为 143.55 亿元、184.31 亿元、234.78 亿元（2021-22 年原值为 190.10 亿元、254.95 亿元），净利润分别为 28.55 亿元、37.91 亿元、47.52 亿元（2021-22 年原值为 35.88 亿元、48.50 亿元），EPS 分别为 0.46 元、0.61 元、0.77 元（2021-22 年原值为 0.58 元、0.79 元），对应目前股价的 PE 分别为 55.1 倍、41.5 倍、33.1 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 业绩不及预期；2) 小非减持；3) 招录等政策波动；4) 组织管理效率下降；5) 市场格局变化；5) 2022 年限售解禁。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 9423 | 14880 | 13313 | 23360 |
| 现金 | 5950 | 11458 | 8274 | 16673 |
| 应收票据及应收账款 | 21 | 4 | 27 | 15 |
| 其他应收款 | 304 | 412 | 508 | 664 |
| 预付账款 | 2 | 5 | 3 | 8 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 3144 | 3000 | 4500 | 6000 |
| 非流动资产 | 4996 | 8308 | 10564 | 13250 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1613 | 2333 | 3066 | 3770 |
| 无形资产 | 426 | 413 | 399 | 385 |
| 其他非流动资产 | 2957 | 5562 | 7100 | 9094 |
| 资产总计 | 14419 | 23188 | 23877 | 36610 |
| 流动负债 | 10039 | 15953 | 12852 | 20833 |
| 短期借款 | 3976 | 3000 | 4000 | 5000 |
| 应付票据及应付账款 | 212 | 363 | 373 | 567 |
| 其他流动负债 | 5851 | 12590 | 8479 | 15266 |
| 非流动负债 | 105 | 105 | 105 | 105 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 105 | 105 | 105 | 105 |
| 负债合计 | 10144 | 16058 | 12957 | 20938 |
| 少数股东权益 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 股本 | 6167 | 6167 | 6167 | 6167 |
| 资本公积 | 1225 | 1225 | 1225 | 1225 |
| 留存收益 | 2916 | 5751 | 9528 | 14255 |
| 归属母公司股东权益 | 4275 | 7130 | 10920 | 15672 |
| 负债和股东权益 | 14419 | 23188 | 23877 | 36610 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 4882 | 10929 | -809 | 11291 |
| 净利润 | 2304 | 2855 | 3791 | 4752 |
| 折旧摊销 | 164 | 226 | 293 | 364 |
| 财务费用 | 431 | 111 | 46 | 63 |
| 投资损失 | -257 | -200 | -200 | -200 |
| 营运资金变动 | 2492 | 7958 | -4718 | 6333 |
| 其他经营现金流 | -251 | -21 | -21 | -21 |
| 投资活动现金流 | -1109 | -4333 | -3329 | -3829 |
| 资本支出 | 1325 | 824 | 757 | 686 |
| 长期投资 | 221 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 438 | -3509 | -2572 | -3144 |
| 筹资活动现金流 | -548 | -1087 | 954 | 937 |
| 短期借款 | 1109 | -976 | 1000 | 1000 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -1657 | -111 | -46 | -63 |
| 现金净增加额 | 3226 | 5508 | -3184 | 8399 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 11202 | 14355 | 18431 | 23478 |
| 营业成本 | 4567 | 5857 | 7501 | 9579 |
| 营业税金及附加 | 13 | 72 | 92 | 117 |
| 营业费用 | 1812 | 2297 | 2949 | 3756 |
| 管理费用 | 1280 | 1723 | 2120 | 2700 |
| 研发费用 | 1051 | 1220 | 1567 | 1996 |
| 财务费用 | 431 | 111 | 46 | 63 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 336 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 投资净收益 | 257 | 200 | 200 | 200 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 2662 | 3297 | 4377 | 5487 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 2661 | 3297 | 4377 | 5487 |
| 所得税 | 357 | 442 | 587 | 736 |
| 净利润 | 2304 | 2855 | 3791 | 4752 |
| 少数股东损益 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 2304 | 2855 | 3791 | 4752 |
| EBITDA | 2825 | 3418 | 4532 | 5680 |
| EPS(元) | 0.37 | 0.46 | 0.61 | 0.77 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | - | - | - | - |
| 营业收入(%) | 22.1 | 28.1 | 28.4 | 27.4 |
| 营业利润(%) | 27.3 | 23.8 | 32.8 | 25.4 |
| 归属于母公司净利润(%) | 27.7 | 23.9 | 32.8 | 25.4 |
| 获利能力 | - | - | - | - |
| 毛利率(%) | 59.2 | 59.2 | 59.3 | 59.2 |
| 净利率(%) | 20.6 | 19.9 | 20.6 | 20.2 |
| ROE(%) | 53.9 | 40.0 | 34.7 | 30.3 |
| ROIC(%) | 27.9 | 27.3 | 24.6 | 22.3 |
| 偿债能力 | - | - | - | - |
| 资产负债率(%) | 70.4 | 69.3 | 54.3 | 57.2 |
| 净负债比率(%) | -46.2 | -118.6 | -39.1 | -74.5 |
| 流动比率 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| 速动比率 | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 1.0 |
| 营运能力 | - | - | - | - |
| 总资产周转率 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 应收账款周转率 | 925.2 | 1129.8 | 1194.4 | 1128.0 |
| 应付账款周转率 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | 20.4 |
| 每股指标(元) | - | - | - | - |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.37 | 0.46 | 0.61 | 0.77 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.49 | 1.77 | -0.13 | 1.83 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 0.69 | 1.16 | 1.77 | 2.54 |
| 估值比率 | - | - | - | - |
| P/E | 68.2 | 55.1 | 41.5 | 33.1 |
| P/B | 36.8 | 22.1 | 14.4 | 10.0 |
| EV/EBITDA | 54.6 | 42.9 | 33.1 | 24.9 |

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033