



中航证券研究所
分析师: 裴伊凡
证券执业证书号: S0640516120002
电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

中公教育 (002607.SZ) : 疫情扰动下逆势增长, 彰显职教龙头规模效应价值

行业分类: 社会服务

2021年04月29日

公司投资评级	买入
当前股价 (21.04.28)	25.57元

基础数据	
总市值 (亿元)	1577.00
流通市值 (亿元)	409.70
总股本 (亿股)	61.67
流通 A 股 (亿股)	16.02
12 个月价格区间 (元)	23.55/43.58
近三个月换手率	58.97%

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind、中航证券研究所

2020 年年报及 2021 年一季报点评:

- 2020 年, 公司实现营业总收入 112.02 亿元, 同比增长 22.08%; 归母净利润 23.04 亿元, 同比增长 27.70%; 扣非后归母净利润为 18.67 亿元, 较上年同期增长 9.82%。
- **疫情扰动招录节奏, 业绩依然稳健增长, 扩张势头强劲。**报告期内, 招录板块业绩因疫情扰动招录节奏面临重压, 但 2020 年下半年公务员招录景气度明显反弹, 公考培训收入 63 亿/+51%; 事业单位和教师序列营收小幅下降 (分别同比下降 9% 和 7%), 但景气度提升趋势未变, 公司保持较快的扩张势头。公司目前已建立覆盖 319 个地级市的 1669 个经营网点, 直营分支机构数量、员工人数、研发人员人数、授课师资人数均有大幅提升 (分别同比增长 51%/28%/47%/40%)。
- **OMO 模式效果显著, 疫情推动线上业务快速发展。**报告期内, 公司线上培训业务实现营收 29.05 亿元, 同比增长 180.56%, 占整体营收之比大幅提升 (25.94%, +14.65pct)。线上培训人次接近 300 万, 增长超过六成。
- **高效的管理经营体系, 构筑公司核心竞争优势。**①公司的专业研发兼顾垂直细化和多品类协同, 集群式专业研发提升创新产品的推进效率; ②垂直一体化的快速响应能力, 实现超高的经营效率, 总部指挥中枢在管理变革和数字化经营的助力下, 持续寻求管理的规模效应。
- 2021 年 Q1, 公司实现收入 20.5 亿元、同增 66.8%, 归母净利润 1.4 亿元、同增 21.0%, 扣非后净利润 9221 万元、同增 18.7%。
- **疫情得到良好控制, 线下开班恢复, 市场逐步回暖。**一季度, 公司营收有所提升, 但是 Q1 公司销售商品、提供劳务收到的现金为 22.58 亿元, 同比下滑 47.1%。虽有季节性扰动, 但一定程度反映了业务有所承压, 主要系受多省联考提前一个月影响, 导致高峰收费期减少近一个月。
- **盈利预测与投资评级:** 疫情短期扰动公司业绩, 但是依然看好中长期赛道的刚性需求, 公司作为龙头企业, 逆势扩张提升市占率, 凭借品类、运营、渠道、研发等优势, 有望打开新的增长极。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 32.42/43.88/53.75 亿元, 对应三年 PE 分别为 48.6/35.9/29.3 倍。首次覆盖, 给予公司“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧风险; 政策风险; 核心人才流失风险。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
资本大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59562524
传真: 010-59562637

表 1: 公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位: 百万元	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6236.99	9176.13	11202.49	15894.10	20703.65	24877.51
增长率 (%)	-6.41%	47.12%	22.08%	41.88%	30.26%	20.16%
归属母公司股东净利润	1152.79	1804.55	2304.36	3242.08	4388.28	5374.96
增长率 (%)	1547.23%	56.54%	27.70%	40.69%	35.35%	22.48%
每股收益 (EPS)	0.187	0.293	0.374	0.526	0.712	0.872
每股股利 (DPS)	0.000	0.230	0.240	0.338	0.457	0.560
每股经营现金流	0.234	0.417	0.839	1.531	0.143	1.717
销售毛利率	59.08%	58.45%	59.23%	59.36%	59.40%	60.01%
销售净利率	18.48%	19.67%	20.57%	20.40%	21.20%	21.61%
净资产收益率 (ROE)	39.03%	52.59%	53.90%	59.66%	62.65%	60.21%
投入资本回报率 (ROIC)	46.63%	43.86%	91.96%	140.20%	-106.97%	-803.08%
市盈率 (P/E)	136.80	87.39	68.44	48.64	35.94	29.34
市净率 (P/B)	53.39	45.96	36.89	29.02	22.52	17.67
股息率 (分红/股价)	0.000	0.009	0.009	0.013	0.018	0.022

报表预测						
利润表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6236.99	9176.13	11202.49	15894.10	20703.65	24877.51
减: 营业成本	2552.35	3812.59	4567.33	6459.36	8405.68	9948.52
营业税金及附加	27.29	56.69	12.74	61.94	80.68	96.95
营业费用	1101.84	1482.98	1811.79	2523.98	3345.71	4055.03
管理费用	873.42	1098.47	1279.87	1767.42	2385.06	3037.54
财务费用	-2.53	204.31	430.55	93.63	-31.91	-96.16
资产减值损失	0.30	0.00	0.00	0.10	0.10	0.10
加: 投资收益	110.35	259.22	256.54	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	1.71	20.98	8.12	6.32	5.09
其他经营损益	-454.78	-698.28	-1051.87	-734.98	-734.98	-734.98
营业利润	1340.03	2090.67	2661.75	4260.81	5789.67	7105.64
加: 其他非经营损益	-0.49	-1.34	-0.61	-0.81	-0.81	-0.81
利润总额	1339.54	2089.33	2661.14	4259.99	5788.86	7104.83
减: 所得税	186.61	282.89	266.74	1017.93	1400.60	1729.90
净利润	1152.89	1804.55	2304.33	3242.06	4388.26	5374.93
减: 少数股东损益	0.00	-0.01	-0.03	-0.02	-0.02	-0.03
归属母公司股东净利润	1152.89	1804.55	2304.36	3242.08	4388.28	5374.96

资产负债表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	167.45	2039.15	5098.76	8585.60	6874.47	14296.78
应收和预付款项	46.80	259.63	328.02	7.73	5.20	10.10
存货	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	2332.28	1851.73	3144.26	3144.26	3144.26	3144.26
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00



投资性房地产	773.54	688.48	668.01	582.92	497.83	412.73
固定资产和在建工程	790.47	1326.01	1827.04	1692.74	1558.44	1424.15
无形资产和开发支出	304.29	297.37	526.22	516.99	507.75	498.52
其他非流动资产	2253.67	566.53	1592.05	1371.57	1151.09	1151.09
资产总计	7202.07	9960.71	14418.85	15901.81	13739.04	20937.64
短期借款	1607.00	2867.00	3976.02	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2107.57	2954.93	221.30	5755.22	2022.95	7299.16
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	147.77	147.77	147.77	147.77
负债合计	3714.57	5821.93	4345.09	5902.98	2170.72	7446.93
股本	103.81	103.81	103.81	103.81	103.81	103.81
资本公积	1144.78	1198.58	1225.48	1225.48	1225.48	1225.48
留存收益	1705.36	2129.16	2945.84	4105.41	5674.93	7597.34
归属母公司股东权益	2953.95	3431.55	4275.13	5434.69	7004.21	8926.63
少数股东权益	0.00	-0.01	-0.03	-0.05	-0.07	-0.10
股东权益合计	2953.95	3431.54	4275.10	5434.65	7004.15	8926.54
负债和股东权益合计	6668.52	9253.47	8620.18	11337.63	9174.86	16373.46
现金流量表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金净流量	1443.50	2572.90	5172.88	9444.43	882.96	10587.17
投资性现金净流量	-2360.22	-131.11	-1108.64	52.54	50.74	49.51
筹资性现金净流量	1411.94	-267.26	-548.13	-6010.14	-2644.83	-3214.36
现金流量净额	495.22	2174.54	3516.11	3486.83	-1711.13	7422.32

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

AVIC

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

裴伊凡 (证券执业证书号: S0640516120002), 英国格拉斯哥大学经济学硕士, 中航证券社会服务行业分析师, 覆盖互联网传媒、教育、医美、免税、餐饮、旅游等消费领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。