

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中公教育(002607)

投资评级 买入

上次评级

范欣悦

执业编号: S1500521080001

联系电话: 15201927096

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

汲肖飞

执业编号: S1500520080003

联系电话: 13798225863

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

事业单位高增，新业务拓展良好

2021年08月31日

事件: 21H1, 公司实现营业收入 48.56 亿元、较 20H1 增长 73%、较 19H1 增长 34%, 实现归母净利润-0.97 亿元、扣非后净利润-1.70 亿元, 较上年同期减亏。21Q2, 公司实现营业收入 28.04 亿元、较 20H1 增长 78%、较 19H1 增长 21%, 实现归母净利润-2.38 亿元、扣非后净利润-2.62 亿元, 较上年同期减亏。

点评:

- **多省联考提前影响公务员序列, 但依旧强势恢复。**由于公务员多省联考提前, 导致收款高峰期缩短, 部分影响公务员序列业绩。但 21H1 公务员依旧体现了强劲的恢复态势, 收入较 20H1 增长 90%, 较 19H1 同增 12.3%。
- **事业单位序列高增, 教师恢复至 19 年同期水平。**公务员多省联考提前, 为事业单位、教师等其他序列的经营带来更多的时间倾斜。21H1 事业单位序列收入较 20H1 增长 148.4%, 较 19H1 增长 137.9%, 实现翻倍式增长; 教师序列收入较 20H1 增长 52.8%, 较 19H1 增长 2.7%, 恢复至 19 年同期水平。
- **新业务拓展成绩斐然。**从 20H2 开始, 公司在考研、学历提升、IT 等新赛道上进行前瞻性战略投入, 带动 21H1 综合序列收入较 20H1 增长 40.1%, 较 19H1 增长 76.6%。
- **线上助力复苏。**面授和线上区分来看, 21H1 面授收入较 20H1 增长 92.4%, 较 19H1 仍小幅下滑 1.5%; 线上收入较 20H1 增长 46.5%, 较 19H1 增长 284.3%。在疫情反复的状况下, 公司持续推进数字化经营与垂直一体化快速响应体系的纵深匹配, 线上拉动收入增长。
- **毛利率明显下滑, 管理费用率控制良好。**21H1 毛利率较 19H1 降低 12.8pct 至 44.7%, 我们认为与市场竞争加剧, 公司加大教学、师资等投入、退费率波动等因素有关; 相较 19H1, 销售费用率增加 1.5pct, 管理费用率降低 1.2pct, 研发费用率增加 2.8pct, 财务费用率增加 4.1pct。
- **盈利预测与投资评级:** 事业单位翻倍式增长, 公务员(虽然受多省联考提前)、教师恢复良好, 新业务拓展按部就班。市场竞争带来的教师薪酬提升有望在 H2 逐步得到改善, 带来盈利能力的恢复。下调 2021~23 年 EPS 预测至 0.40/0.54/0.72 元/股, 目前股价对应估值 26x/19x/14x, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 市场竞争加剧带来招生不达预期、教师薪酬提升, 进而带来业绩不达预期; 教育行业的政策风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	9176	11202	16225	20950	26293
增长率 YoY %	47	22	45	29	26
归属母公司净利润 (百万元)	1805	2304	2479	3340	4410
增长率 YoY%	57	28	8	35	32
毛利率%	58	59	53	54	55
净资产收益率ROE%	53	60	48	47	45
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.37	0.40	0.54	0.72
市盈率 P/E(倍)	35	27	26	19	14
市净率 P/B(倍)	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 08 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	4836	9423	13355	18423	22320	
货币资金	2724	5950	9735	14665	18405	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	3	21	31	40	50	
预付账款	2	2	4	5	6	
存货	0	0	0	0	0	
其他	2107	3449	3585	3713	3859	
非流动资产	5124	4996	4889	4817	4744	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	672	1613	1506	1433	1361	
无形资产	198	426	426	426	426	
其他	4255	2957	2957	2957	2957	
资产总计	9961	14419	18244	23240	27064	
流动负债	6422	10039	12107	14755	15482	
短期借款	2867	3976	4920	5227	2842	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	236	212	415	486	620	
其他	3319	5851	6773	9042	12021	
非流动负债	107	105	126	136	146	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	107	105	126	136	146	
负债合计	6529	10144	12234	14891	15628	
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	
益						
归属母公司	3432	4275	6010	8349	11436	
负债和股东权益	9961	14419	18244	23240	27064	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	9,176	11,202	16,225	20,950	26,293
同比	-38.6	22.1	44.8	29.1	25.5
归属母公司净利润	1,805	2,304	2,479	3,340	4,410
同比	696.7	27.7	7.6	34.7	32.0
毛利率(%)	58.5	59.2	52.8	53.9	54.9
ROE%	52.6	59.8	48.2	46.5	44.6
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.37	0.40	0.54	0.72
P/E	35	27	26	19	14
P/B	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
EV/EBITDA	30	24	21	14	9

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	9176	11202	16225	20950	26293
营业成本	3813	4567	7651	9667	11864
营业税金及附加	57	13	18	24	30
销售费用	1483	1812	2624	3367	4200
管理费用	1098	1280	1773	2289	2872
研发费用	698	1051	1379	1781	2235
财务费用	204	431	119	148	157
减值损失合	0	1	1	2	3
投资净收益	259	257	258	257	257
其他	9	357	0	0	0
营业利润	2091	2662	2917	3931	5189
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	2089	2661	2916	3930	5189
所得税	285	357	437	589	778
净利润	1805	2304	2479	3340	4410
少数股东损	(0)	(0)	0	0	0
归属母公司	1805	2304	2479	3340	4410
EBITDA	2027	2480	2780	3823	5092
EPS(当	0.29	0.37	0.40	0.54	0.72

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,474	4,882	3,446	5,516	7,348
净利润	1,805	2,304	2,479	3,340	4,410
折旧摊销	162	164	107	73	73
财务费用	108	172	119	148	157
投资损失	(259)	(257)	(258)	(257)	(257)
营运资金变	606	2,492	997	2,211	2,964
其它	52	7	1	1	1
投资活动现金流	-131	-1,109	258	257	257
资本支出	-720	-1,325	0	0	0
长期投资	0	0.2067	0	0	0
其他	589	216	258	257	257
筹资活动现金流	-267	-548	81	-843	-3,865
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	1,258	1,102	944	307	-2,385
支付利息或	1,480	0	-744	-1,002	-1,323
现金流净增加额	2,076	3,226	3,784	4,930	3,740

研究团队简介

范欣悦，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

汲肖飞，北京大学金融学硕士，五年证券研究经验，2016 年 9 月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得 2016/17/19 年新财富纺织服装行业最佳分析师第 3 名/第 2 名/第 5 名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020 年 8 月加入信达证券，2020 年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副 总监(主持工 作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副 总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总 监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。