

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 买入

范欣悦

执业编号: S1500521080001

联系电话: 15201927096

邮箱: fanxinyue@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

多因素致 Q3 亏损环比扩大

2021 年 10 月 14 日

事件: 公司发布三季报业绩预告, 21Q3 预计实现归母净利润-8.03~-6.03 亿元, 去年同期实现归母净利润 15.54 亿元, 同比由盈转亏; 21 年前三季度预计实现净利润-9.00~-7.00 亿元, 去年同期实现归母净利润 13.21 亿元, 同比由盈转亏。

点评:

- **招录公告推迟、协议班退费等因素致 Q3 亏损环比扩大。** 受到多省联考提前导致高峰收费期减少, 教师、综合等版块招考变动和考试推迟, 协议班退费, 教师薪酬提升等因素的影响, 公司 Q3 业绩由盈转亏, 较 Q2 亏损-2.38 亿元进一步扩大。
- **盈利预测与投资评级:** 招录公告减少、退费等因素导致 Q3 亏损较 Q2 进一步扩大, 亏损幅度超过我们的预期。但随着 Q4 招录回暖, 业绩有望改善和反转, 10 月 12 日职业教育政策的落地也将促进职教培训长期发展。下调 2021/22/23 年盈利预测至 15.2/24.4/33.6 亿元, 当前股价对应估值 54x/34x/25x, 短期股价表现或将受到 Q3 业绩的影响, 中长期依然看好公司在职教培训领域的龙头地位。
- **风险因素:** 教育行业的潜在政策风险; 招录公告推迟导致招生不达预期, 进而导致业绩低预期; 协议班退费率超预期导致业绩低预期, 市场竞争加剧。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	9176	11202	14669	18749	23278
增长率 YoY %	47	22	31	28	24
归属母公司净利润(百万元)	1805	2304	1516	2443	3362
增长率 YoY%	57	28	(34)	61	38
毛利率%	58	59	50	52	53
净资产收益率ROE%	53	60	32	39	41
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.37	0.25	0.40	0.55
市盈率 P/E(倍)	46	36	54	34	25
市净率 P/B(倍)	0.4	0.3	0.3	0.2	0.1

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 10 月 13 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	12376	16818	20121	
货币资金	2724	5950	8801	13124	16295	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	3	21	28	36	45	
预付账款	2	2	4	4	5	
存货	0	0	0	0	0	
其他	2107	3449	3543	3654	3777	
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	17265	21635	24866	
流动负债	6422	10039	11802	14452	15320	
短期借款	2867	3976	5274	5890	4060	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	236	212	399	454	573	
其他	3319	5851	6130	8108	10687	
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	11929	14588	15466	
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	
归属母公司	3432	4275	5337	7047	9400	
负债和股东权益	9961	14419	17265	21635	24866	

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	14,669	18,749	23,278
同比	-38.6	22.1	30.9	27.8	24.2
归属母公司净利润	1,805	2,304	1,516	2,443	3,362
同比	696.7	27.7	-34.2	61.1	37.6
毛利率(%)	58.5	59.2	49.8	51.9	52.9
ROE%	52.6	59.8	31.6	39.5	40.9
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.37	0.25	0.40	0.55
P/E	46	36	54	34	25
P/B	0.4	0.3	0.3	0.2	0.1
EV/EBITDA	40	32	47	27	18

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	9176	11202	14669	18749	23278	
营业成本	3813	4567	7358	9027	10971	
营业税金及	57	13	17	21	26	
销售费用	1483	1812	2640	3187	3765	
管理费用	1098	1280	1760	2142	2660	
研发费用	698	1051	1247	1594	1979	
财务费用	204	431	119	158	177	
减值损失合	0	1	1	1	2	
投资净收益	259	257	258	257	257	
其他	9	357	0	0	0	
营业利润	2091	2662	1785	2875	3956	
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	
利润总额	2089	2661	1784	2874	3955	
所得税	285	357	268	431	593	
净利润	1805	2304	1516	2443	3362	
少数股东损	(0)	(0)	0	0	0	
归属母公司	1805	2304	1516	2443	3362	
EBITDA	2027	2480	1647	2777	3877	
EPS(当	0.29	0.37	0.25	0.40	0.55	

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	1,870	4,341	5,928
净利润	1,805	2,304	1,516	2,443	3,362
折旧摊销	162	164	107	73	73
财务费用	108	172	119	158	177
投资损失	(259)	(257)	(258)	(257)	(257)
营运资金变	606	2,492	384	1,924	2,574
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	724	-275	-3,015
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	1,258	1,102	1,298	616	-1,830
支付利息或	1,480	0	-455	-733	-1,009
现金流净增加额	2,076	3,226	2,851	4,323	3,171

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	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。