

# 中公教育 (002607)

公司研究/点评报告

## Q3 收入人数均承压，期待四季度业绩修复

—中公教育 2021 年三季度报点评

点评报告/消费者服务

2021 年 11 月 01 日

### 一、事件概述

2021 年 10 月 30 日公司披露 2021 年前三季度报告，1-9 月公司实现营收 63.01 亿元，同比下降 15.29%，归母净利润为-8.91 亿元，同比下降 167.45%；单三季度，公司实现营收 14.45 亿元，同比下降 68.79%，归母净利润为-7.94 亿元，同比下降 151.08%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 2021Q3 公司各序列收入及培训人次均有下滑

据公司对深交所关注函的回复的公告中披露，2021 年第三季度，公司实现营业收入 14.45 亿元，较上年同期下降 68.79%，培训人次 60.52 万人次，较上年同期下降 60.88%。各个序列的收入及培训人次均呈现一定程度的下滑，其中：(1) 公务员序列人次降低 64.12%，收入下降 70.18%；(2) 事业单位序列人次降低 59.92%，收入下降 69.59%；(3) 教师序列人次下降 73.87%，收入下降 78.99%；(4) 综合序列人次下降 33.26%，收入下降 38.27%；(5) 其他部分收入下降 12.67%。

#### ➤ 经营数据下滑主要原因为招录人数下滑及培训期被动缩短

对深交所关注函的回复的公告中披露，各序列下滑原因如下：(1) 公考序列：2020 年省考联考笔试时间推迟，致当年三季度确认收入较高；2021 年省考招录人数下滑，考试提前培训期缩短；(2) 教师序列：2021 年编制内教师招录人数有所减少，报名条件提高；(3) 事业单位序列：2021 年事业单位招录公告较为分散，单一公告招录人数较少导致单个学员收费较低；(4) 综合序列：2021 年 1-9 月尤其三季度及农信社招聘相较往年有较多推迟及取消。

#### ➤ 宏观因素影响下三季度毛利率下降明显，期间费用率有所上升

公司单三季度毛利率 37.47%，相较去年同期减少 27.56Pcts；费用率整体上升幅度明显，三季度销售费用率 34.59%，相较去年同期增加 22.12pcts，销售费用绝对值为 5 亿元，同比降低 13.4%，主要系员工绩效减少及控制投放；三季度管理费用率为 29.62%，相较去年同期+21.35pcts，管理费用绝对值为 4.28 亿，同比提升 11.73%，主要系房租费用增高、办公场所能耗和新增设施花费增高、公司新 ERP 及新排课系统等业务信息管理系统投入使用所致。

### 三、投资建议

我们认为今年四季度公司业绩或迎来修复，原因如下：1、多省联考时间预期会稳定提前至每年三月份，因此考生会在当年四季度和明年一季度备考学习。2、前三季度招考人数下降部分原因是 1-9 月的招考时间推迟，因此今年 10-12 月的招考情况预计同比增加。3、今年 10 月 14 日《中央机关及其直属机构 2022 年度考试录用公务员公告》发布，计划招录 3.12 万人，同比增长 21%，同时 2021 届全国普通高校毕业生总规模 909 万，同比增加 35 万创历史新高，培训需求端逐步恢复。公司作为国内招录培训龙头，抗风险能力强于行业，因此预计 2021-2023 年归母净利润分别为 11.1/14.4/18.2 亿元，增速分别为-51.8%/57.0%/34.0%。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

### 四、风险提示：

疫情导致线下业务无法开展；重大教学事故风险

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)       | 11,202 | 11,539 | 14,423 | 18,245 |
| 增长率(%)          | 22.1   | 3.0    | 25.0   | 26.5   |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 2,304  | 1,110  | 1,750  | 2,327  |
| 增长率(%)          | 27.7   | -51.8  | 57.7   | 33.0   |
| 每股收益(元)         | 0.37   | 0.18   | 0.28   | 0.38   |
| PE(现价)          | 28.2   | 58.0   | 36.8   | 27.7   |
| PB              | 6.2    | 5.6    | 4.9    | 4.1    |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

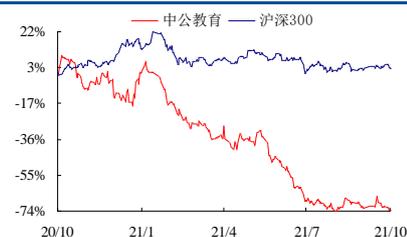
**谨慎推荐** 首次评级

当前价格： 10.44 元

### 交易数据 2021-10-29

|                 |            |
|-----------------|------------|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 43.1/10.25 |
| 总股本(百万股)        | 6,167      |
| 流通股本(百万股)       | 1,643      |
| 流通股比例(%)        | 26.63      |
| 总市值(亿元)         | 644        |
| 流通市值(亿元)        | 171        |

### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 分析师：刘文正

执业证号： S0100521100009

电话： 13122831967

邮箱： liuwenzheng@mszq.com

### 分析师：辛泽熙

执业证号： S0100521100001

电话： 021-80508866

邮箱： xinzexi@mszq

### 相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元)          | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入              | 11,202 | 11,539 | 14,423 | 18,245 |
| 营业成本               | 4,567  | 6,000  | 6,894  | 8,685  |
| 营业税金及附加            | 13     | 23     | 58     | 73     |
| 销售费用               | 1,812  | 1,752  | 2,332  | 2,950  |
| 管理费用               | 1,280  | 1,351  | 1,707  | 2,080  |
| 研发费用               | 1,051  | 1,224  | 1,724  | 2,289  |
| EBIT               | 2,480  | 1,188  | 1,707  | 2,168  |
| 财务费用               | 431    | (89)   | (158)  | (180)  |
| 资产减值损失             | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 投资收益               | 257    | 300    | 400    | 450    |
| 营业利润               | 2,662  | 1,262  | 1,989  | 2,645  |
| 营业外收支              | (1)    | 0      | 0      | 0      |
| 利润总额               | 2,661  | 1,261  | 1,988  | 2,644  |
| 所得税                | 357    | 151    | 239    | 317    |
| 净利润                | 2,304  | 1,110  | 1,750  | 2,327  |
| 归属于母公司净利润          | 2,304  | 1,110  | 1,750  | 2,327  |
| EBITDA             | 2,644  | 1,320  | 1,853  | 2,307  |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> |        |        |        |        |
| 货币资金               | 2425   | 12815  | 14258  | 16698  |
| 应收账款及票据            | 21     | 13     | 16     | 25     |
| 预付款项               | 2      | 3      | 4      | 5      |
| 存货                 | 0      | 233    | 303    | 276    |
| 其他流动资产             | 2161   | 2161   | 2161   | 2161   |
| 流动资产合计             | 9423   | 13714  | 15335  | 17404  |
| 长期股权投资             | 0      | 300    | 700    | 1150   |
| 固定资产               | 1613   | 1648   | 1681   | 1704   |
| 无形资产               | 4065   | 3851   | 3854   | 3859   |
| 非流动资产合计            | 4996   | 5154   | 5446   | 5787   |
| 资产合计               | 20482  | 24571  | 26484  | 28894  |
| 短期借款               | 3976   | 3976   | 3976   | 3976   |
| 应付账款及票据            | 212    | 330    | 376    | 451    |
| 其他流动负债             | 148    | 148    | 148    | 148    |
| 流动负债合计             | 10039  | 13018  | 13181  | 13264  |
| 长期借款               | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他长期负债             | 105    | 105    | 105    | 105    |
| 非流动负债合计            | 105    | 105    | 105    | 105    |
| 负债合计               | 10144  | 13123  | 13286  | 13369  |
| 股本                 | 6167   | 6167   | 6167   | 6167   |
| 少数股东权益             | (0)    | (0)    | (0)    | (0)    |
| 股东权益合计             | 10339  | 11448  | 13198  | 15525  |
| 负债和股东权益合计          | 20482  | 24571  | 26484  | 28894  |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标             | 2020    | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|---------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>        |         |       |       |       |
| 营业收入增长率            | 22.1    | 3.0   | 25.0  | 26.5  |
| EBIT 增长率           | 22.3    | -52.1 | 43.7  | 27.0  |
| 净利润增长率             | 27.7    | -51.8 | 57.7  | 33.0  |
| <b>盈利能力</b>        |         |       |       |       |
| 毛利率                | 59.2    | 48.0  | 52.2  | 52.4  |
| 净利润率               | 20.6    | 9.6   | 12.1  | 12.8  |
| 总资产收益率 ROA         | 11.3    | 4.5   | 6.6   | 8.1   |
| 净资产收益率 ROE         | 22.3    | 9.7   | 13.3  | 15.0  |
| <b>偿债能力</b>        |         |       |       |       |
| 流动比率               | 0.9     | 1.1   | 1.2   | 1.3   |
| 速动比率               | 0.9     | 1.0   | 1.1   | 1.3   |
| 现金比率               | 0.7     | 0.9   | 0.9   | 1.1   |
| 资产负债率              | 0.5     | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| <b>经营效率</b>        |         |       |       |       |
| 应收账款周转天数           | 0.4     | 0.7   | 0.8   | 0.8   |
| 存货周转天数             | 6.0     | 7.0   | 14.0  | 12.0  |
| 总资产周转率             | 0.9     | 0.7   | 0.7   | 0.8   |
| <b>每股指标 (元)</b>    |         |       |       |       |
| 每股收益               | 0.4     | 0.2   | 0.3   | 0.4   |
| 每股净资产              | 1.7     | 1.9   | 2.1   | 2.5   |
| 每股经营现金流            | 0.8     | 0.6   | 0.3   | 0.4   |
| 每股股利               | 0.0     | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>估值分析</b>        |         |       |       |       |
| PE                 | 28.2    | 58.0  | 36.8  | 27.7  |
| PB                 | 6.2     | 5.6   | 4.9   | 4.1   |
| EV/EBITDA          | 16.9    | 22.9  | 15.8  | 11.8  |
| 股息收益率              | 0.0     | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> |         |       |       |       |
| 净利润                | 2,304   | 1,110 | 1,750 | 2,327 |
| 折旧和摊销              | 162     | 132   | 146   | 139   |
| 营运资金变动             | 2,492   | 2,615 | (202) | 451   |
| 经营活动现金流            | 4,853   | 3,873 | 1,571 | 2,620 |
| 资本开支               | 1,325   | (370) | 39    | 31    |
| 投资                 | 221     | 315   | 276   | 153   |
| 投资活动现金流            | (1,109) | 370   | (39)  | (31)  |
| 股权募资               | 0       | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资               | 1,102   | 341   | (90)  | (148) |
| 筹资活动现金流            | (548)   | 341   | (90)  | (148) |
| 现金净流量              | 3,196   | 4,584 | 1,442 | 2,441 |

## 分析师简介

**刘文正**，2016年加入国泰君安证券研究所，2016-2017年连续两年新财富第二名团队成员；2017加入安信证券担任社会服务及零售行业首席分析师，2020年新财富最具潜力分析师奖，2020年新财富批零社服行业第六名，2019-2020年新浪金麒麟社会服务及零售行业新锐分析师第一名及金牛奖等；有较为丰富产业资源及较高业内口碑，担任中国整形业协会创投分会常务理事委员，善于产业链前瞻性研究及优质标的深度挖掘。2021年加入民生证券担任研究院院长助理，新消费组组长，社服零售及纺织服装行业首席分析师。

**辛泽熙**，审计学硕士，三年卖方及实业工作经验，2021年加入民生证券，覆盖社服零售板块。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                      | 投资评级 | 说明                     |
|-----------------------------|------|------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来股价涨幅 15% 以上     |
|                             | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间  |
|                             | 中性   | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间   |
|                             | 回避   | 分析师预测未来股价跌幅 5% 以上      |
| 行业评级标准                      |      |                        |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上    |
|                             | 中性   | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间 |
|                             | 回避   | 分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上    |

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。