

中公教育(002607)

点评报告

行业公司研究

证券研究报告

多品类招生不及预期，刚性成本下业绩承压

——中公教育点评报告

✉：徐晴 执业证书编号：S1230521010001
✉：xuqing@stocke.com.cn

事件

10月29日公司发布21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%。

投资要点

□ 疫情+公职招录情况扰动，多品类招生受阻，前三季度收入同比下滑15%。

Q3单季度收入同比下降68.79%，主要由于20年省考多发生在Q3，从而Q3确认较多收入导致。Q1-Q3公司收入同比下滑15%，主要由于：1) 21年省考招录同比减少，且省考提前导致考生备考意愿减弱和课时被动缩短，公务员招录条线招生人数和客单价情况均受到负面影响，21前三季度公务员收入和招生分别下滑21%和42%，客单价在去年低基数基础上有所提升(2019/2020/2021前三季度公务员客单价分别为3217/2507/3420元)；2) 事业单位21年上半年招录人数同比增加，公司相关业务条线招生受益，但也受到价格战影响，21前三季度事业单位收入/招生/客单价分别-15%/+23%/-31%；3) 教师招聘考试报名条件提升、赛道竞争加剧，对公司招生、定价均带来负面影响，教师业务条线收入/招生/客单价分别下滑36%/16%/24%；4) 综合版块国企、农信社招录推迟，但考研、IT版块进展顺利，前三季度总体收入同比提升19%，招生同比增长17%。

□ 成本费用端加大投入，业绩端表现不佳。

公司Q3毛利率37.47%，相较去年同期减少27.56pct，前三季度毛利率43.05%，同比下滑15.66%。为加强员工稳定性，前三季度总员工薪酬同比增长16%；费用率整体上升幅度明显，前三季度销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为23.4%、29.7%、13.2%，分别增长6.2pct、8.8pct、4.5pct。费用端绝对规模相比去年亦有所增长，主要为加大营销宣传力度、管理人员差旅费用增长、折旧摊销增长所致。

□ 合同负债低于往期，预计四季度收款回暖，期待明年业绩修复。

截至21年9月30日，公司合同负债23.13亿元，低于20年和19年同期水平，因此我们认为四季度的收入确认仍有压力。但是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，创历史新高，同比增长21%，且热门岗位如税务、银保监系统均加大招录人数，我们认为22年公司国考业务有望受益，四季度收款情况有望回暖。若省考延续国考的招录增长，公司已做好省考稳定在3月进行的工作准备，收入业绩有望在明年一二季度陆续迎来修复。

□ 职业教育政策明朗，但教培市场整体监管趋严，市场竞争加剧。

区别于K12阶段教育，我国对职业教育支持态度明确，鼓励行业龙头牵头建立职教集团，且我国高校毕业生持续创历史新高，对就业的诉求强烈，为招录培训和学历技能提升培训需求提供有力支撑，职教行业企业有望持续受益于行业红利。但教培市场监管整体趋严已是趋势，公司在办学资质、收费管理、广告

评级

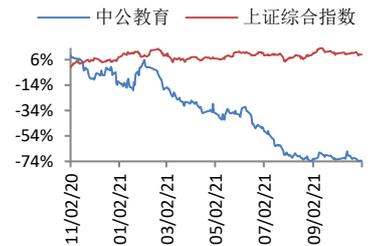
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥10.50

单季度业绩

元/股

3Q/2021	-0.13
2Q/2021	-0.04
1Q/2021	0.02
4Q/2020	0.16



公司简介

公司是职业教育龙头公司，在公职招录不断奠定竞争优势的基础上较早的开启学历提升赛道的布局，目前在考研、IT取得靓丽增长，垂直一体化管理+多品类驱动增长为长期成长提供充足动力。

相关报告

- 《成本投入加大，短期业绩承压》 2021.09.02
- 《短期受疫情扰动，行业需求维持高景气》 2021.04.30
- 《中公教育2020三季报点评：招+学+考全面恢复，Q3高增全年可期》 2020.11.02

报告撰写人：徐晴

联系人：徐晴

投放方面也面临整改要求，公司的运营成本也有抬升压力。同时，政策利好的情况下，行业入局者增多，短期也面临竞争加剧的风险。公司需持续打造在教研、服务、渠道上的核心优势。

□ 盈利预测及估值

公司所处公职招录和学历提升赛道，就业压力剧增的环境下预计需求景气度长期不减，虽然面临疫情以及主要竞争对手融资完成带来的行业竞争加剧的影响，我们认为 1) 公司在渠道端的优势依然明显；2) 多元化课程研发实力强劲，新品类孵化需要较长的周期，多品类运营优势依然明显；3) 公职招录 22 年有望回暖，公司收入业绩有望在明年迎来拐点。我们下调 21 年的盈利预测，预计 2021-2023 年公司实现营业收入 106/145/189 亿元，同比增长-5.0%/36.47%/30.32%，实现归母净利润-0.24/10.68/17.34 亿

元，维持“买入”评级。

□ 风险提示

行业竞争加剧、公职招录不及预期、疫情扰动。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	11202	10640	14520	18922
(+/-)	22.08%	-5.02%	36.47%	30.32%
归母净利润	2304	-24	1068	1734
(+/-)	27.65%	-	-	62.27%
每股收益(元)	0.37	0.00	0.17	0.28
P/E	27.94	-2654.72	60.26	37.14

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	9423	7869	10439	13678
现金	5950	4398	6864	9973
交易性金融资产	983	983	983	983
应收账款	21	20	28	36
其它应收款	304	289	394	514
预付账款	2	3	3	4
存货	0	0	0	0
其他	2161	2175	2166	2167
非流动资产	4996	5810	6426	6808
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1613	1818	2130	2518
无形资产	426	646	866	1084
在建工程	214	208	211	79
其他	2743	3138	3219	3126
资产总计	14419	13679	16865	20486
流动负债	10039	9342	11471	13369
短期借款	3976	3422	3699	3560
应付款项	212	306	378	450
预收账款	4925	4681	6243	7947
其他	926	933	1151	1412
非流动负债	105	103	105	104
长期借款	0	0	0	0
其他	105	103	105	104
负债合计	10144	9445	11576	13473
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司股东权	4275	4235	5289	7013
负债和股东权益	14419	13679	16865	20486
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4882	(298)	2943	4254
净利润	2304	(24)	1068	1734
折旧摊销	164	196	217	245
财务费用	431	314	318	275
投资损失	(257)	(300)	(300)	0
营运资金变动	2366	(130)	1739	1909
其它	(125)	(355)	(100)	92
投资活动现金流	(1109)	(371)	(421)	(721)
资本支出	(501)	(309)	(449)	(420)
长期投资	20	(42)	21	(0)
其他	(628)	(20)	6	(302)
筹资活动现金流	(548)	(882)	(55)	(424)
短期借款	1109	(555)	277	(139)
长期借款	0	0	0	0
其他	(1657)	(328)	(333)	(286)
现金净增加额	3226	(1552)	2466	3109

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	11202	10640	14520	18922
营业成本	4567	5561	6941	8654
营业税金及附加	13	12	90	117
营业费用	1812	2223	2948	3838
管理费用	1280	1844	1597	2062
研发费用	1051	1370	1744	2125
财务费用	431	314	318	275
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动损益	21	0	0	0
投资净收益	257	300	300	0
其他经营收益	336	336	0	0
营业利润	2662	(49)	1181	1851
营业外收支	(1)	21	56	75
利润总额	2661	(28)	1237	1926
所得税	357	(4)	169	193
净利润	2304	(24)	1068	1734
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	2304	(24)	1068	1734
EBITDA	2934	287	1529	2227
EPS (最新摊薄)	0.37	(0.00)	0.17	0.28
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	22.08%	-5.02%	36.47%	30.32%
营业利润	27.27%	-101.84%	2504.85%	56.76%
归属母公司净利润	27.65%	-	-	62.27%
获利能力				
毛利率	59.23%	47.73%	52.19%	54.27%
净利率	20.57%	-0.23%	7.36%	9.16%
ROE	59.80%	-0.57%	22.44%	28.19%
ROIC	29.08%	1.02%	12.61%	16.87%
偿债能力				
资产负债率	70.35%	69.04%	68.64%	65.77%
净负债比率	39.20%	36.23%	31.95%	26.42%
流动比率	0.94	0.84	0.91	1.02
速动比率	0.94	0.84	0.91	1.02
营运能力				
总资产周转率	0.92	0.76	0.95	1.01
应收帐款周转率	925.24	507.77	601.58	589.81
应付帐款周转率	20.38	21.48	20.29	20.91
每股指标(元)				
每股收益	0.37	(0.00)	0.17	0.28
每股经营现金	(0.05)	0.48	0.69	0.32
每股净资产	0.69	0.69	0.86	1.14
估值比率				
P/E	27.94	(2654.72)	60.26	37.14
P/B	15.06	15.21	12.17	9.18
EV/EBITDA	25.40	257.10	49.67	34.96

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>