

# 中公教育 (002607)

## 负债压力缓解，期待疫后加速经营提振

### 买入 (首次)

2022年12月20日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006  
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002  
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	6,912	6,146	8,091	9,889
同比	-38%	-11%	32%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	-2,370	-688	346	1,425
同比	-203%	71%	150%	312%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.38	-0.11	0.06	0.23
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	-	97.81	23.73

关键词: #新需求、新政策

#### 投资要点

- **事件:** 公司控股股东鲁忠芳女士拟再次筹集资金向公司全资子公司北京中公教育科技有限公司提供总额不超过 10 亿元的无息、无担保借款，使用期限自借款协议生效之日起一年。加上在 11 月提供的不超过 10 亿元同类借款，控股股东拟提供总额不超过 20 亿元无息、无担保借款。
- **疫情及考试延期双重影响拖累前期业绩。** 2022 年前三季度公司共实现营收 38.94 亿元，同比下滑 38.20%，实现归母净利润为-8.23 亿元，上年同期亏损为 8.91 亿元，前三季度亏损有所收窄。单三季度实现营收 16.67 亿元，同比增长 15.36%，收入恢复增长，实现归母净利润 0.68 亿元，相比去年同期实现扭亏为盈。
- **经营提振计划逐渐落地显成效。** 前三季度营业成本下滑 32.54%，幅度不及收入下滑幅度，因考试延期积压的待确认收入在 Q3 及之后陆续释放，因此毛利率呈现前低后高。三费控制效果明显，前三季度管理费用同比减少 33.67%，研发费用同比减少 42.30%，银行贷款利息及金融机构手续费减少导致财务费用同比减少 47.37%。2022Q3 毛利率达 51.35%，同时销售费用及管理费用下降显著，经营提振效果明显。
- **Q3 季末负债端优化但仍有所压力。** 2022Q3 实现经营活动产生的现金流量净额 5.57 亿元，上年同期为负。截止到三季度末，归属于母公司所有者权益为 10.66 亿元，环比 22Q2 期末增长。公司短期借款环比下降明显，从 2022H1 期末的 12.52 亿元，环比减少至 2.00 亿元，资产负债率环比基本持平，主要系合同负债（预收培训款）仍环比保持平稳。本次大股东无息借款到位后有利于缓解疫情等对公司经营带来的不利影响。
- **研招考试如期举行，政策趋于稳定行业环境回暖。** 2022 年大学生毕业人数达到 1,076 万人，再创历史记录。2023 年硕士研究生招生考试人数达到 474 万人，达历史新高，疫情政策优化后各地考试将如期举行。近期中共中央国务院印发《扩大内需战略规划纲要》，提出鼓励社会力量提供多样化教育服务，支持和规范民办教育发展，教育政策已经趋于稳定，强调支持与规范同行，将有助于行业估值修复。
- **盈利预测与投资评级:** 随着各项招录考试回归常态，以及公司经营提振计划落地见效，我们预计公司业绩将延续 2022Q3 改善趋势，我们预计 2022/2023/2024 年公司 EPS 分别为-0.11/0.06/0.23 元/股，当前股价对应 2023/2024 年 PE 分别为 98/24 倍，维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争恶化、盈利改善慢于预期，消费市场不及预期等

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	5.48
一年最低/最高价	3.79/8.18
市净率(倍)	31.69
流通 A 股市值(百万元)	29,895.50
总市值(百万元)	33,797.35

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	0.17
资产负债率(% ,LF)	87.04
总股本(百万股)	6,167.40
流通 A 股(百万股)	5,455.38

#### 相关研究

《中公教育(002607): 2021 年中报点评: 省考提前及竞争加剧影响收款及利润率, 但赛道红利及公司竞争优势依然明显》

2021-09-02

中公教育三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>2,615</b>	<b>3,162</b>	<b>2,377</b>	<b>4,358</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,912</b>	<b>6,146</b>	<b>8,091</b>	<b>9,889</b>
货币资金及交易性金融资产	2,317	2,974	1,950	4,049	营业成本(含金融类)	4,994	3,861	4,247	4,672
经营性应收款项	42	29	63	49	税金及附加	35	31	41	51
存货	0	0	0	0	销售费用	2,105	1,536	1,699	1,780
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,316	922	1,052	1,088
其他流动资产	256	159	365	259	研发费用	901	615	728	791
<b>非流动资产</b>	<b>7,690</b>	<b>7,380</b>	<b>7,010</b>	<b>6,571</b>	财务费用	492	137	127	102
长期股权投资	47	47	47	47	加:其他收益	96	85	112	137
固定资产及使用权资产	3,113	2,713	2,253	1,724	投资净收益	79	70	93	113
在建工程	295	305	315	325	公允价值变动	-21	0	0	0
无形资产	867	947	1,027	1,107	减值损失	-9	0	0	0
商誉	100	100	100	100	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	380	380	380	380	<b>营业利润</b>	<b>-2,786</b>	<b>-800</b>	<b>402</b>	<b>1,656</b>
其他非流动资产	2,889	2,889	2,889	2,889	营业外净收支	17	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>10,305</b>	<b>10,541</b>	<b>9,387</b>	<b>10,928</b>	<b>利润总额</b>	<b>-2,769</b>	<b>-800</b>	<b>402</b>	<b>1,656</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,687</b>	<b>8,611</b>	<b>7,112</b>	<b>7,228</b>	减:所得税	-400	-112	56	232
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,685	5,685	3,685	3,685	<b>净利润</b>	<b>-2,370</b>	<b>-688</b>	<b>346</b>	<b>1,425</b>
经营性应付款项	282	93	320	135	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3,064	2,317	2,548	2,803	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-2,370</b>	<b>-688</b>	<b>346</b>	<b>1,425</b>
其他流动负债	656	517	559	606	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.38	-0.11	0.06	0.23
非流动负债	729	729	729	729	EBIT	-2,352	-734	436	1,645
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	-1,640	-314	916	2,194
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.75	37.18	47.51	52.76
租赁负债	636	636	636	636	归母净利率(%)	-34.28	-11.20	4.27	14.40
其他非流动负债	94	94	94	94	收入增长率(%)	-38.30	-11.08	31.65	22.22
<b>负债合计</b>	<b>8,416</b>	<b>9,341</b>	<b>7,841</b>	<b>7,958</b>	归母净利润增长率(%)	-202.83	70.95	150.21	312.24
归属母公司股东权益	1,889	1,201	1,546	2,971					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,889</b>	<b>1,201</b>	<b>1,546</b>	<b>2,971</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,305</b>	<b>10,541</b>	<b>9,387</b>	<b>10,928</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-4,098	-1,138	1,160	2,223	每股净资产(元)	0.31	0.19	0.25	0.48
投资活动现金流	1,741	-40	-17	3	最新发行在外股份(百万股)	6,167	6,167	6,167	6,167
筹资活动现金流	-1,623	1,834	-2,166	-126	ROIC(%)	-27.84	-9.20	5.60	21.51
现金净增加额	-3,980	656	-1,024	2,100	ROE-摊薄(%)	-125.45	-57.33	22.35	47.95
折旧和摊销	712	420	480	549	资产负债率(%)	81.67	88.61	83.53	72.82
资本开支	-1,364	-110	-110	-110	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	-	97.81	23.73
营运资本变动	-2,258	-965	261	236	P/B(现价)	17.89	28.15	21.86	11.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

