

# 中公教育 (002607)

## 2022 年及 2023Q1 业绩点评：一季度扭亏为盈，校企合作稳步开展

买入 (维持)

2023 年 05 月 04 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 周良玖

执业证书: S0600517110002  
021-60199793

zhoulj@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 谭志千

执业证书: S0600522120001  
tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,825	5,077	6,009	6,855
同比	-30%	5%	18%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	-1,102	602	985	1,109
同比	53%	155%	64%	13%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.18	0.10	0.16	0.18
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	50.42	30.81	27.37

关键词: #成本下降 #规模经济

### 投资要点

■ **事件:** 公司发布 2022 年报及 2023Q1 季报。2022 年公司营收 48.25 亿元 (YoY-30.19%), 归母净利润-11.02 亿元, 亏损收窄。2023Q1 营收 8.89 亿元 (YoY-26.73%), 归母净利润 0.24 亿元, 由负转正。

■ **收入受疫情反复冲击的不利影响, 而利润端表现亮眼**

2022 年收入下滑主要由于多重超预期因素的反复冲击下, 公司的直营网点和学习中心阶段性关停, 招生和授课受到较大干扰。多省公务员笔试联考、国考面试、教师和事业单位考试均出现延期, 对公司 2022H1 的业务收款和收入确认造成不利影响。2022H1 公司营收 22.27 亿元 (YoY-54.15%), 其中公务员招录培训、事业单位招录培训、教师招录培训及教师资格培训、综合培训收入同比增速分别为-68.99%、-29.64%、-27.64%、-50.26%。而 2022H2 公司营收环比改善。

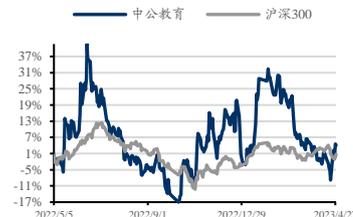
面对不利的经营环境, 公司关闭无效网点, 优化部分人员, 实现利润改善。截至 2022 年末, 公司直营分支机构总数为 1,113 个 (YoY-26.19%)。公司员工总数 22,652 人 (YoY-37.33%)。2022 年公司营业总成本同比下降 37.63%, 销售费用同比下降 35.44%, 管理费用同比下降 28.87%, 支出控制卓有成效, 亏损收窄。2023Q1 公司调整产品结构、降本增效、线上与线下融合多措并举, 实现了营业成本和营业费用同比下降, 取得了归母净利润转正的业绩亮点。

■ **职业教育政策利好频出, 公司具备规模、经验和渠道优势**

2022 年国家出台了一系列促进职业教育发展的利好政策。2022 年 5 月新修订的《中华人民共和国职业教育法》正式施行, 统筹推进职业教育与普通教育协调发展。2022 年 9 月, 教育部、人社部分别发布新版《职业教育专业简介》和《中华人民共和国职业分类大典》。2022 年 10 月, 党的二十大报告强调要“统筹职业教育、高等教育、继续教育协同创新”。2022 年 12 月, 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见》, 对职业教育部署提出具体要求。

作为职教先行者, 公司的规模、经验、渠道壁垒坚固。①**规模优势。**职业教育的需求遍布全国各省市, 纵深至地级市和县。公司作为经营多年的职业培训公司, 拥有 1000+直营网点, 覆盖 300+地级市; 拥有 1600+专职研发人员及 9000+教师, 总员工数超 20000 人。②**经验优势。**通过品类间协同研发, 提升了存量研发资源对新品类新业务发展的嫁接效

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	4.92
一年最低/最高价	3.79/6.70
市净率(倍)	37.73
流通 A 股市值(百万元)	23,021.54
总市值(百万元)	30,343.60

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	0.13
资产负债率(% ,LF)	90.45
总股本(百万股)	6,167.40
流通 A 股(百万股)	4,679.17

### 相关研究

《中公教育(002607): 负债压力缓解, 期待疫后加速经营提振》

2022-12-20

《中公教育(002607): 2021 年中报点评: 省考提前及竞争加剧影

率。通过“网点—总部指挥中枢—教学现场”的垂直一体化管理架构，提升了管理效率，赋能品类快速扩张。通过数字化管理，实现了垂直快速响应和前后台快速响应的速度经济。③渠道优势。基于规模优势和经验优势，公司与校企展开密切合作。2022年公司与河南、陕西、四川等地的职业技术学校共建专业，培训学员近4,000人。公司也和阿里巴巴、新高教、德国IB教育等企业共建，在助力就业、技能培养领域探索合作，创造优质人才供给。

- **盈利预测与投资评级：**由于公司23Q1已实现扭亏为盈，并计划进行长期重度研发投入，我们将2023-2024年公司EPS从0.06/0.23元调整为0.10/0.16元，并预计2025年公司EPS为0.18元，当前股价对应2023-2025年PE为50/31/27X，看好公司成长逻辑，维持“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。

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>621</b>	<b>262</b>	<b>2,064</b>	<b>3,664</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,825</b>	<b>5,077</b>	<b>6,009</b>	<b>6,855</b>
货币资金及交易性金融资产	385	149	1,766	3,495	营业成本(含金融类)	2,980	2,627	2,889	3,322
经营性应收款项	38	20	49	29	税金及附加	33	20	24	27
存货	0	0	0	0	销售费用	1,359	965	1,082	1,234
合同资产	0	0	0	0	管理费用	936	558	661	754
其他流动资产	198	93	250	140	研发费用	592	305	300	343
<b>非流动资产</b>	<b>7,406</b>	<b>7,396</b>	<b>7,326</b>	<b>7,187</b>	财务费用	239	4	28	24
长期股权投资	47	47	47	47	加:其他收益	52	102	120	137
固定资产及使用权资产	3,083	2,683	2,223	1,694	投资净收益	10	10	12	14
在建工程	323	333	343	353	公允价值变动	-6	0	0	0
无形资产	1,162	1,542	1,922	2,302	减值损失	-10	0	0	0
商誉	100	100	100	100	资产处置收益	-10	-10	-12	-13
长期待摊费用	285	285	285	285	<b>营业利润</b>	<b>-1,277</b>	<b>700</b>	<b>1,145</b>	<b>1,289</b>
其他非流动资产	2,406	2,406	2,406	2,406	营业外净收支	-5	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8,027</b>	<b>7,658</b>	<b>9,390</b>	<b>10,852</b>	<b>利润总额</b>	<b>-1,282</b>	<b>700</b>	<b>1,145</b>	<b>1,289</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,650</b>	<b>5,680</b>	<b>6,427</b>	<b>6,779</b>	减:所得税	-180	98	160	180
短期借款及一年内到期的非流动负债	579	1,079	1,579	2,079	<b>净利润</b>	<b>-1,102</b>	<b>602</b>	<b>985</b>	<b>1,109</b>
经营性应付款项	287	215	337	297	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3,950	3,678	3,756	3,654	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-1,102</b>	<b>602</b>	<b>985</b>	<b>1,109</b>
其他流动负债	1,835	709	754	750	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.18	0.10	0.16	0.18
非流动负债	597	597	597	597	EBIT	-1,033	704	1,172	1,312
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	-296	1,124	1,652	1,861
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.24	48.26	51.91	51.54
租赁负债	509	509	509	509	归母净利率(%)	-22.84	11.85	16.39	16.17
其他非流动负债	88	88	88	88	收入增长率(%)	-30.19	5.22	18.35	14.08
<b>负债合计</b>	<b>7,248</b>	<b>6,277</b>	<b>7,024</b>	<b>7,377</b>	归母净利润增长率(%)	53.49	154.60	63.64	12.58
归属母公司股东权益	780	1,382	2,366	3,475					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>780</b>	<b>1,382</b>	<b>2,366</b>	<b>3,475</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,027</b>	<b>7,658</b>	<b>9,390</b>	<b>10,852</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	787	-316	1,556	1,689	每股净资产(元)	0.13	0.22	0.38	0.56
投资活动现金流	253	-410	-410	-410	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	-2,629	490	470	450	ROIC(%)	-21.99	25.02	27.17	21.46
现金净增加额	-1,589	-236	1,616	1,729	ROE-摊薄(%)	-141.30	43.55	41.61	31.90
折旧和摊销	737	420	480	549	资产负债率(%)	90.28	81.96	74.80	67.98
资本开支	-107	-420	-422	-423	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	50.42	30.81	27.37
营运资本变动	1,235	-1,348	61	-18	P/B(现价)	38.91	21.96	12.82	8.73

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>

