

# 中公教育 (002607)

## 23H1 中报点评: 协议班占比大幅降低, 上半年实现扭亏为盈

买入 (维持)

2023年09月01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

研究助理 张文雨

执业证书: S0600123070071  
zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,825	5,102	6,037	6,885
同比	-30%	6%	18%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	-1,102	636	1,012	1,139
同比	53%	158%	59%	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)	-24.06	41.71	26.20	23.29

关键词: #成本下降 #规模经济

### 投资要点

■ **事件:** 公司 23H1/23Q2 营收 17.3/8.4 亿元, yoy-22.4%/-17.2%, 收入降幅单季度收窄。23H1 归母净利润 8.2 千万元, (22H1 亏损 8.9 亿元); 扣非归母净利润 8.3 千万元 (22H1 亏损 9.0 亿元), 实现扭亏为盈。

■ **积极调整产品结构, 高退费协议班型占比大幅降低。** 23H1 公务员招录培训、综合培训营收、事业单位招聘培训营收分别为 6.2/5.3/3.1 亿元, yoy-13.9%/-21.1%/-29.6%。公司调整产品结构, 高退费协议班型占比大幅降低, 转型为以提升实收班课程占比的收款模式。

■ **成本结构优化, 运营效益提升。** 公司调整业务布局、优化成本结构, 截至 2023/6/30 的直营分支机构数、员工人数、研发人员数、授课师资人数较 2022/6/30 均降低, 降幅分别为 7%/43%/31%/42%。毛利显著改善, 23H1/23Q2 毛利率为 56.2%/60.0%, yoy+28.5/44.8pct。23H1/23Q2 公司总费用率为 48.3%/47.4%, yoy-25.6/-14.9pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率均同比下降。

■ **“就业”受到政策重视, 公考、职教培训迎来新机遇。** 23 年 4 月, 国务院办公厅发布《关于优化调整稳就业政策措施全力促发展惠民生的通知》, 提出拓宽渠道促进高校毕业生等青年就业创业。7 月, 中共中央政治局会议突出强调, 要加大民生保障力度, 把稳就业提高到战略高度通盘考虑。今年以来, 已有超过 10 个省份出台促进青年就业的政策举措。

**政策性岗位和职业培训为政策重点。** 多地都提到扩大政策性岗位规模, 多聚焦在基层就业、国有企业和机关事业单位就业, 如陕西、江苏、湖南。同时, 多地也提出要落实职业培训补贴等政策, 如山西、广东。

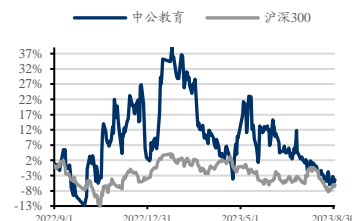
中公教育作为国内领先的就业培训平台, 在全国以 1000+ 直营网点覆盖 300+ 地级市, 具备卓越的团队执行力和垂直一体化快速响应力, 有望深度受益于促就业政策利好。

此外, 公司密切关注 AI 技术, 今年成立人工智能与教育研究院, 积极探索数字人、生成式大预言模型在就业服务领域的应用。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业务转型进展顺利, 公考培训和职业培训有望受益于行业和政策趋势, 我们维持公司 2023-2025 年 EPS 为 0.10/0.16/0.18 元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 42/26/23X, 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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	4.30
一年最低/最高价	3.79/6.38
市净率(倍)	30.76
流通 A 股市值(百万元)	20,929.65
总市值(百万元)	26,519.82

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	0.14
资产负债率(% ,LF)	89.43
总股本(百万股)	6,167.40
流通 A 股(百万股)	4,867.36

### 相关研究

《中公教育(002607): 2023 上半年业绩预告点评: 教培行业整体复苏, 公司实现扭亏为盈》

2023-07-17

《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》

2023-05-04

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>255</b>	<b>2,087</b>	<b>3,715</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,825</b>	<b>5,102</b>	<b>6,037</b>	<b>6,885</b>
货币资金及交易性金融资产	385	140	1,788	3,544	营业成本(含金融类)	2,980	2,604	2,864	3,294
经营性应收款项	38	20	49	30	税金及附加	33	20	24	28
存货	0	0	0	0	销售费用	1,359	969	1,087	1,239
合同资产	0	0	0	0	管理费用	936	561	664	757
其他流动资产	198	94	250	142	研发费用	592	306	314	358
<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	23
长期股权投资	47	47	47	47	加:其他收益	52	102	121	138
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)	(14)
长期待摊费用	285	285	285	285	<b>营业利润</b>	<b>(1,277)</b>	<b>739</b>	<b>1,177</b>	<b>1,324</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>7,651</b>	<b>9,413</b>	<b>10,902</b>	<b>利润总额</b>	<b>(1,282)</b>	<b>739</b>	<b>1,177</b>	<b>1,324</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,650</b>	<b>5,638</b>	<b>6,388</b>	<b>6,739</b>	减:所得税	(180)	104	165	185
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>636</b>	<b>1,012</b>	<b>1,139</b>
经营性应付款项	287	210	337	292	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3,950	3,645	3,723	3,623	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(1,102)</b>	<b>636</b>	<b>1,012</b>	<b>1,139</b>
其他流动负债	1,835	703	749	744	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)	743	1,204	1,347
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(296)	1,163	1,684	1,896
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.24	48.97	52.55	52.16
租赁负债	509	509	509	509	归母净利率(%)	(22.84)	12.46	16.77	16.54
其他非流动负债	88	88	88	88	收入增长率(%)	(30.19)	5.75	18.31	14.06
<b>负债合计</b>	<b>7,248</b>	<b>6,235</b>	<b>6,985</b>	<b>7,336</b>	归母净利润增长率(%)	53.49	157.69	59.19	12.51
归属母公司股东权益	780	1,416	2,428	3,567					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>780</b>	<b>1,416</b>	<b>2,428</b>	<b>3,567</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,027</b>	<b>7,651</b>	<b>9,413</b>	<b>10,902</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	(326)	1,588	1,716	每股净资产(元)	0.13	0.23	0.39	0.58
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)	26.24	27.55	21.71
现金净增加额	(1,589)	(245)	1,648	1,756	ROE-摊薄(%)	(141.30)	44.91	41.69	31.93
折旧和摊销	737	420	480	549	资产负债率(%)	90.28	81.50	74.21	67.29
资本开支	(107)	(420)	(422)	(424)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(24.06)	41.71	26.20	23.29
营运资本变动	1,235	(1,391)	66	(22)	P/B(现价)	34.00	18.73	10.92	7.44

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>