

中公教育 (002607)

2023 年报及 2024 年一季度报点评: 关停并转、去粗取精, 一季度利润显著改善

2024 年 05 月 04 日

买入 (维持)

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

研究助理 张文雨

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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,825	3,086	3,493	3,969	4,439
同比 (%)	(30.19)	(36.03)	13.17	13.65	11.83
归母净利润 (百万元)	(1,100.98)	(209.43)	373.90	440.05	495.86
同比 (%)	53.54	80.98	278.53	17.69	12.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.18)	(0.03)	0.06	0.07	0.08
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	43.88	37.28	33.08

投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年报及 2024Q1 季报。**2023 年营收同比下降 36.0% 至 30.9 亿元, 归母净利润为-2.1 亿元 (2022 年为-11.0 亿元), 扣非归母净利润为-2.1 亿 (2022 年为-11.1 亿元), 收入和利润均低于我们预期。**分产品来看,**2023 年公务员序列/综合序列/教师序列/事业单位序列营收分别为 11.4/11.0/4.2/4.0 亿元, 分别同比变化-40.9%/-17.0%/-38.5%/-54.8%。**2024Q1** 营收同比下降-14.1%至 7.6 亿元, 归母净利润同比增长 240.7%至 8279.3 万元, 扣非归母净利润同比增长 259.1%至 8217.6 万元, 净利润增幅明显。
- **关停并转、去粗取精, 2023 年亏损收窄。**2023 年, 公司通过关停并转、去粗取精等方式, 关停了部分业绩产出低、人效比较低的网点; 推进组织架构重建, 促进经营管理提效, 提升了人效比。2023 年公司直营分支机构数同比减少 29.7%至 783 个, 员工人数同比减少 50.9%至 1.1 万人, 研发人员数同比减少 48.0%至 881 人, 授课师资人数同比减少 39.4%至 4565 人。2023 年公司营业总成本同比下降 50.8%, 销售费用同比下降 48.5%, 管理费用同比下降 47.3%, 支出端的控制取得明显成效。
- **人才招聘培训需求广泛, 供给端短期竞争加剧、长期或集中于头部机构。**(1) 需求端, 就业压力仍然存在, 相关培训需求广泛且较为刚性。2023 届高校毕业生人数达 1158 万, 同比去年增长 82 万, 青年群体就业持续承压。2023 年《政府工作报告》提出“城镇新增就业 1200 万人左右”的预期目标。2024 年度国家公务员考试计划招录 3.96 万人, 相比上年的计划招录人数增加了 6.74%。国考报名人数突破 300 万人, 通过资格审查的人数与录用计划数之比约为 77:1。2024 年多省联考招录人数超过 15 万人, 同比去年增长超 2%。(2) 供给端, 人才招聘培训行业出现短暂分化。近年来疫情和政策变动影响下, 头部教育机构进行人员优化, 大量个人工作室或小型培训机构涌现, 行业分散与竞争的加剧共同提升了培训机构的获客难度。但长期来看, 受招录培训行业的季节性和培训需求的地域分散性影响, 头部企业基于规模优势能够更有效地应对市场变化, 有望获得更多市场份额。
- **发布股权激励计划, 对 2024-2025 年收入进行考核。**2024/3/11 公司发布《关于向 2024 年第一期限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的公告》, 拟授予的限制性股票数量为 4000 万股, 约占激励计划公告时公司股本总额的 0.65%。其中 2024 年营收触发值为 32 亿元、目标值为 40 亿元, 2025 年营收触发值为 36.8 亿元、目标值为 46 亿元。当营收介于触发值和目标值之间时, 公司层面解除限售比例为 80%; 当营收值高于目标值时, 公司层面解除限售比例为 100%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司采取关停并转措施, 我们将 2024-2025 年归母净利润从 7.3/8.9 亿元下调至 3.7/4.4 亿元, 并预计 2026 年为 5.0 亿元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 44/37/33 倍。我们看好公司的长期规模优势, 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)	2.66
一年最低/最高价	2.44/5.88
市净率(倍)	25.24
流通 A 股市值(百万元)	12,947.18
总市值(百万元)	16,405.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.11
资产负债率(% ,LF)	91.08
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 年三季报点评: 毛利率达近两年新高, 经营性现金流环比转正》

2023-10-30

《中公教育(002607): 23H1 中报点评: 协议班占比大幅下降, 上半年实现扭亏为盈》

2023-09-01

## 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>496</b>	<b>283</b>	<b>256</b>	<b>332</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,086</b>	<b>3,493</b>	<b>3,969</b>	<b>4,439</b>
货币资金及交易性金融资产	378	160	132	188	营业成本(含金融类)	1,416	1,345	1,574	1,857
经营性应收款项	33	7	13	2	税金及附加	28	31	40	44
存货	0	0	0	0	销售费用	700	722	834	932
合同资产	0	0	0	0	管理费用	494	521	595	666
其他流动资产	85	116	111	142	研发费用	282	164	198	222
<b>非流动资产</b>	<b>6,644</b>	<b>6,454</b>	<b>6,439</b>	<b>6,315</b>	财务费用	103	118	124	85
长期股权投资	47	47	47	47	加:其他收益	14	21	24	27
固定资产及使用权资产	2,431	1,931	1,471	942	投资净收益	1	2	2	2
在建工程	277	287	297	307	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,053	1,433	1,813	2,193	减值损失	(213)	(140)	(70)	(30)
商誉	100	100	100	100	资产处置收益	2	2	0	0
长期待摊费用	179	179	179	179	<b>营业利润</b>	<b>(131)</b>	<b>476</b>	<b>560</b>	<b>631</b>
其他非流动资产	2,558	2,478	2,533	2,548	营业外净收支	(1)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7,140</b>	<b>6,737</b>	<b>6,695</b>	<b>6,648</b>	<b>利润总额</b>	<b>(132)</b>	<b>476</b>	<b>560</b>	<b>631</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,301</b>	<b>4,465</b>	<b>4,263</b>	<b>4,009</b>	减:所得税	77	102	120	135
短期借款及一年内到期的非流动负债	797	1,797	1,497	1,397	<b>净利润</b>	<b>(209)</b>	<b>374</b>	<b>440</b>	<b>496</b>
经营性应付款项	234	65	285	128	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,953	1,345	2,046	2,043	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(209)</b>	<b>374</b>	<b>440</b>	<b>496</b>
其他流动负债	1,317	1,258	435	442	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.03)	0.06	0.07	0.08
非流动负债	1,272	1,272	972	672	EBIT	65	810	802	764
长期借款	931	931	631	331	EBITDA	698	1,230	1,282	1,313
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.12	61.49	60.35	58.16
租赁负债	227	227	227	227	归母净利率(%)	(6.79)	10.71	11.09	11.17
其他非流动负债	114	114	114	114	收入增长率(%)	(36.03)	13.17	13.65	11.83
<b>负债合计</b>	<b>6,573</b>	<b>5,736</b>	<b>5,234</b>	<b>4,681</b>	归母净利润增长率(%)	80.98	278.53	17.69	12.68
归属母公司股东权益	567	1,001	1,461	1,967					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>567</b>	<b>1,001</b>	<b>1,461</b>	<b>1,967</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,140</b>	<b>6,737</b>	<b>6,695</b>	<b>6,648</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(800)	(788)	1,187	976	每股净资产(元)	0.09	0.16	0.24	0.32
投资活动现金流	(11)	(306)	(488)	(433)	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	788	876	(727)	(487)	ROIC(%)	4.69	19.66	16.23	15.52
现金净增加额	(22)	(218)	(28)	56	ROE-摊薄(%)	(36.93)	37.35	30.12	25.21
折旧和摊销	633	420	480	549	资产负债率(%)	92.06	85.14	78.18	70.41
资本开支	(3)	(308)	(410)	(410)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	43.88	37.28	33.08
营运资本变动	(1,547)	(1,842)	72	(184)	P/B(现价)	28.93	16.39	11.23	8.34

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>