东兴证券 DONGXING SECURITIES

中公教育（002607）：Q3迎业绩集中兑现，招生预收款增长亮眼

2020 年 11 月 02 日

强烈推荐/维持

中公教育 | 公司报告

事件：中公教育 2020 年 Q3 实现营业收入 46.3 亿元/83.65%，归母净利 15.5 亿元/233.58%；前三季度预计累计营收 74.4 亿元/20.78%，归母净利 13.2 亿元/37.76%。

招录考试全面恢复，业绩迎来集中兑现。今年 Q1-Q3 公司归母净利分别同比增长 9.5%、-190.3%、233.6%，Q3 弥补 Q2 亏损并实现前三季度的累计同比增长 37.8%。Q3 线下全面复课，同时伴随此前延期的省考等考试推进，上半年错配业绩得以弥补，带来单三季度预期业绩亮眼。Q4 仍有部分省考面试、21 年国考笔试等重点考试落地，预计将有持续的业绩增长。此外，前三季度线上交付占比提升，叠加行业参培率提升红利，公司 Q3 毛利率 65%，较去年同期显著提升 7pct。

前期逆势扩产将推动公司市占率进一步提升，预收款高增持续验证增长逻辑。为了迎接 2020 年各类考试扩招，在疫情背景下公司仍在进行师资储备和网点铺设。目前公司在全国已经拥有 1335 个网点，比去年底增长 20.9%；拥有超 1.8 万名授课教师，比去年底增长 33.9%。随着考试的逐步恢复，公司 Q3 经营性现金流净额同比增长 302%，合同负债 74.1 亿元，较去年同期（记为预收款项）增长 89%，招生表现亮眼，为后续收入确认奠定基础。公司此前的逆势规模扩张及人员储备将助力公司把握住招考回暖后的培训市场红利，实现市占率进一步的提升。

“稳就业”预计将为近几年持续基调，公司将持续受益于行业规模的增长红利。2020 年我国高校毕业生 874 万人，同比增长近 5%。疫情背景下，今年就业形势格外严峻，并预计在未来几年延续。因此，稳就业将是未来 2-3 年的重点问题。**公务员方面，**省考计划招录 16.3 万人，同比增长 31.6%，据我们的不完全统计报名 426 万人，同比增长 18.8%。20 年国考补录 7011 人，21 年国考计划招录 2.57 万人，同比增长 6.6%，共有 157.6 万人通过了资格审查，同比增长 9.7%，通过资格审查人数与录用计划数之比约为 61:1，最热门岗位有超 2000 人竞争。**考研方面，**研究生扩招 18.9 万人，专升本扩招 32.2 万人，已出 21 年招生计划的 985 大学中，扩招计划人数最多的学校达 1100 人，增幅超 20%，个别学校扩招幅度达到 70%。同时报考人数也在增加，2015 年考研人数 165 万，2020 年 341 万，21 年报录比或突破 4:1。考试扩招与竞争的日益激烈有望推动行业参培率与市场规模的提升，作为行业龙头，中公将持续受益于行业增长红利。

盈利预测与投资评级：我们维持全年的业绩预测，预计公司 2020-2022 年净利润分别为 25、35、48 亿元，对应 EPS 为 0.40、0.57、0.78 元，对应 PE 分别为 82、58、42 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：赛道扩张不及预期，超预期政策，教育恶性事件发生。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6,237.0	9,176.1	13,278.6	18,557.4	25,291.7
增长率（%）	54.7%	47.1%	44.7%	39.8%	36.3%
归母净利润（百万元）	1,152.9	1,804.5	2,488.2	3,508.1	4,806.2
增长率（%）	119.7%	56.5%	37.9%	41.0%	37.0%
净资产收益率（%）	39.0%	52.6%	48.4%	46.1%	43.8%

公司简介：

中公教育是国内第一批专业公考培训机构，作为公考龙头，公司向职业教育平台化发展。目前公司业务涉及以公考辅导为核心的招录考试培训板块，以考研为核心的学历提升板块，以及以涉及 IT、财务培训等的职业提升培训板块。公司深耕教学研发，多年全国化布局持续下沉，并在管理上实现快速响应。

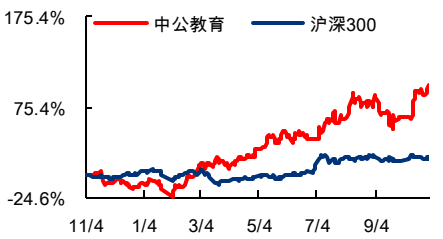
未来 3-6 个月重大事项提示：

2021-02-01 16.5 亿股限售股解禁

交易数据

52 周股价区间（元）	39.52-14.95
总市值（亿元）	2,437.36
流通市值（亿元）	309.83
总股本/流通 A 股（万股）	616,740/78,399
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.63

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：张凯琳

010-66554087 zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480518070001

分析师：王紫

010-66554104 wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480520050002

每股收益(元)	0.22	0.29	0.40	0.57	0.78
PE	149.77	113.62	81.67	57.93	42.28
PB	1.3	1.1	0.7	0.5	0.3

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	3,070	4,836	5,268	6,932	11,057	**营业收入**	6,237	9,176	13,279	18,557	25,292
货币资金	649	2,724	2,656	3,711	7,095	**营业成本**	2,552	3,813	5,517	7,710	10,508
应收账款	7	3	7	10	14	营业税金及附加	27	57	82	115	156
其他应收款	39	254	368	515	701	营业费用	1,102	1,483	2,191	3,062	4,173
预付款项	1	2	4	6	9	管理费用	873	1,098	1,593	2,227	3,035
存货	0	-	0	0	0	财务费用	(3)	204	258	240	215
其他流动资产	2,332	97	302	566	903	研发费用	455	698	996	1,392	1,897
非流动资产合计	4,132	5,124	6,733	7,760	8,657	资产减值损失	0.30	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
固定资产	699	672	1,195	3,013	3,903	投资净收益	110	259	285	314	345
无形资产	204	198	186	175	164	加：其他收益	0	7	2	3	4
其他非流动资产	1,836	326	-	-	-	**营业利润**	1,340	2,091	2,929	4,129	5,656
资产总计	7,202	9,961	12,000	14,692	19,714	营业外收入	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债合计	4,151	6,422	6,715	6,945	8,598	营业外支出	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
短期借款	1,607	2,867	2,016	581	-	**利润总额**	1,340	2,089	2,927	4,127	5,654
应付账款	145	236	317	444	605	所得税	187	285	439	619	848
预收款项	1,920	2,634	3,697	5,181	7,204	**净利润**	1,153	1,805	2,488	3,508	4,806
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-	-	少数股东损益	-	(0)	-	-	-
非流动负债合计	97	107	107	107	107	归属母公司净利润	1,153	1,805	2,488	3,508	4,806
长期借款	-	-	-	-	-	**主要财务比率**					
应付债券	-	-	-	-	-		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	4,248	6,529	6,821	7,052	8,704	**成长能力**					
少数股东权益	-	-	-	-	-	营业收入增长	55%	47%	45%	40%	36%
实收资本（或股本）	104	104	104	104	104	营业利润增长	115%	56%	40%	41%	37%
资本公积	1,145	1,199	1,199	1,199	1,199	归属于母公司净利润增长	38%	41%	38%	41%	37%
未分配利润	1,660	2,047	3,540	5,644	8,528	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	2,954	3,432	5,141	7,603	10,972	毛利率(%)	59%	58%	58%	58%	58%
负债和所有者权益	7,202	9,961	12,000	14,692	19,714	净利率(%)	18%	20%	19%	19%	19%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	16%	18%	21%	24%	24%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	39%	53%	48%	46%	44%
经营活动现金流	1,408	2,474	3,405	4,917	6,744	**偿债能力**					
净利润	1,153	1,805	2,488	3,508	4,806	资产负债率(%)	59%	66%	57%	48%	44%
折旧摊销	251	269	78	182	310	流动比率	0.74	0.75	0.78	1.00	1.29
财务费用	(3)	204	258	240	215	速动比率	0.74	0.75	0.78	1.00	1.29
应收帐款减少		4	(5)	(3)	(4)	**营运能力**					
预收帐款增加		714	1,062	1,485	2,023	总资产周转率	1.20	1.07	1.21	1.39	1.47
投资活动现金流	(2,360)	(131)	(1,618)	(1,134)	(1,122)	应收账款周转率	1,833.	1,926.5	2,656.3	2,127.6	2,105.2
公允价值变动收益	-	-	-	-	-	应付账款周转率	69.54	48.16	47.95	48.77	48.26
长期投资减少		-	-	-	-	**每股指标（元）**					
投资收益	110	259	285	314	345	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.29	0.40	0.57	0.78
筹资活动现金流	1,412	(267)	(1,855)	(2,727)	(2,239)	每股净现金流(最新摊薄)	4.43	19.99	(0.66)	10.17	32.59
应付债券增加		-	-	-	-	每股净资产(最新摊薄)	28.46	33.06	49.53	73.24	105.70
长期借款增加		-	-	-	-	**估值比率**					
普通股增加	14	-	-	-	-	P/E	149.77	113.62	81.67	57.93	42.28
资本公积增加	787	54	-	-	-	P/B	1.28	1.10	0.73	0.50	0.34
现金净增加额	460	2,076	(69)	1,056	3,383	EV/EBITDA	2.98	1.53	68.17	0.14	(0.54)

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	中公教育（002607）：复考助力业绩释放，Q3 净利润同比预增超 200%	2020-10-13
公司普通报告	中公教育（002607）：产能持续扩张、预收款健康增长，持续看好公司长期成长能力	2020-08-31
公司普通报告	中公教育（002607）：上半年预亏，省考扩招强化全年确定性	2020-07-15
公司普通报告	中公教育（002607）：考试延期致收入季节错配，全年确定性持续强化	2020-04-29
公司普通报告	中公教育（002607）：高效管理与平台化发展，奠定持续增长基础	2020-03-10
公司普通报告	中公教育（002607）：品牌+管理+渠道助推业绩同增 57%，多赛道扩招再迎行业机遇	2020-03-02
公司普通报告	中公教育（002607）：三大板块平台化发展，兼具市场空间与增长潜力	2020-01-23
公司普通报告	中公教育（002607）：考研市场规模有望再拓宽，跨赛道模式持续验证	2019-12-20
公司深度报告	中公教育（002607）：垂直一体化发展，打造职教全品类平台	2019-11-21
公司深度报告	中公教育（002607）：领军行业二十载，教师、考研再添双引擎	2019-11-14
公司普通报告	中公教育（002607）：公考回暖，前三季度归母净利预增超 70%	2019-10-15
公司普通报告	中公教育（002607）：上半年净利润预增翻倍，规模优势持续扩大	2019-07-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016 年 1 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018 年 5 月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前从事社会服务行业研究，重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526