

传媒

2020年02月27日

# 中公教育 (002607)

——收购西安大学城附近地产布局陕西区域总部，在教育重镇布局服务升级

报告原因：有信息公开需要点评

**买入** (维持)

市场数据：2020年02月26日

收盘价(元)	20.21
一年内最高/最低(元)	21.26/11.09
市净率	49.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	13485
上证指数/深证成指	2987.93/11497.55

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年09月30日

每股净资产(元)	0.41
资产负债率%	72.79
总股本/流通A股(百万)	6167/667
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中公教育(002607)点评：业绩维持高速增长符合预期，网校体系完善疫情影响有限》2020/01/23

《中公教育(002607)点评：业绩持续高速增长，职教龙头优势稳固》2019/10/29

证券分析师

马晓天 A0230516050002  
maxt@swsresearch.com

联系人

周羽希  
(8621)23297818×转  
zhouyx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件**：公司公告以 3.83 亿元收购陕西西安冠诚·九鼎国际 1 号楼用作陕西区域总部及综合学习基地建设使用。地产建筑面积共计 2.35 万<sup>2</sup>，主要业态有办公、商业。房屋地上建筑共 18 层，其中商业为 1—4 层，面积共计 5,488<sup>2</sup>，办公位于 5—18 层，面积共计 18,032.56<sup>2</sup>，现属于空置状态，尚未取得不动产权证。
- **标的建筑所在地陕西对收入贡献前 3 名，地理位置优越，辐射范围广泛**。陕西是中公收入贡献前 3 名的省份，地理位置是西北中心，有利于吸引各地学员前来参加培训。西安高校众多，为教育重镇，潜在市场空间巨大。标的建筑位于西安大学城附近，3 公里内覆盖 9 所高校校区，5 公里内覆盖 15+ 高校校区（包括 1 所师范大学），为生源提供便利和保障。
- **李克强总理强调注重就业特别是高校毕业生等重点群体，多地多岗位有扩招预期**。李克强总理提出扩大今年硕士研究生招生和专升本规模，增加基层医疗、社会服务等岗位招募规模。考研培训市场规模加速增长，集中度低，为公司重点布局的新兴赛道，前景看好。此外，2 月 19 日，山东省发布《关于积极应对新冠肺炎疫情做好稳就业工作的若干措施的通知》，提出扩大选拔录用选调生、“三支一扶”计划、公开招聘一批乡村教师、医生、社会工作者充实基层。据中公地方网站，多地多岗位有扩招预期，有望增厚公司 2020 年业绩。
- **疫情影响公司收入确认时点和短期扩张进度，职教培训龙头有望加速扩张份额**。疫情影响就业形势严峻，线下招聘会、交流会等大型活动取消，实习受阻，高校毕业生更容易转向考研和公职类考试，叠加考研、基层多岗位扩招，吸引更多考生报名和参培，有利于增厚中公教育 2020 年收入。受国考面试及部分省考推迟，部分研究生复试推迟影响，公司短期收入确认时点有波动，但长期价值不变。此外，由于线下公考培训机构现金流紧张，外部环境因素影响下或带来行业集中度进一步提升。
- **公司各项业务发展顺利，前景看好**。我们维持盈利预测，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 17.69 亿、24.46 亿、31.14 亿，对应 EPS 为 0.29、0.40、0.50 元/股，对应 PE 为 70、51、40 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：公务员考试和事业单位招聘报名人数大幅下滑。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	6,237	6,159	9,225	11,782	13,844
同比增长率(%)	54.7	47.7	47.9	27.7	17.5
归母净利润(百万元)	1,153	959	1,769	2,446	3,114
同比增长率(%)	119.7	77.2	53.4	38.3	27.3
每股收益(元/股)	0.19	0.16	0.29	0.40	0.50
毛利率(%)	59.1	57.6	59.0	58.9	58.9
ROE(%)	39.0	37.8	53.3	56.3	56.6
市盈率	108		70	51	40

注：“市盈率”是指目前股价除以每年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4,031	6,237	9,225	11,782	13,844
其中: 营业收入	4,031	6,237	9,225	11,782	13,844
减: 营业成本	1,630	2,552	3,787	4,845	5,693
减: 税金及附加	19	27	40	52	61
主营业务利润	2,382	3,657	5,398	6,885	8,090
减: 销售费用	841	1,102	1,605	2,003	2,284
减: 管理费用	667	873	1,255	1,532	1,661
减: 研发费用	310	455	535	589	623
减: 财务费用	28	-3	64	69	62
经营性利润	536	1,230	1,939	2,692	3,460
减: 资产减值损失	0	0	-5	1	1
减: 信用减值损失	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	95	110	110	150	170
营业利润	631	1,340	2,055	2,842	3,628
加: 营业外净收入	-6	0	6	10	5
利润总额	625	1,340	2,061	2,852	3,634
减: 所得税	100	187	293	405	520
净利润	525	1,153	1,769	2,446	3,114
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	525	1,153	1,769	2,446	3,114
全面摊薄总股本	90	104	6,167	6,167	6,167
每股收益 (元)	0.10	0.22	0.29	0.40	0.50

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swyhsc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	huxinwen@swyhsc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。