

考期影响上半年收入确认，全年业绩确定性较高

中公教育 (002607.SZ) 2020 半年度业绩预告点评

核心结论

事件：中公教育发布2020上半年业绩预告，预计2020年上半年公司亏损2-3亿元，同比下滑141%-161%；分季度来看，20Q2亏损3.1亿元-4.1亿元。

上半年亏损主要系疫情推迟考期影响收入确认，成本相对刚性所致。根据收入确认规则，协议班在考试结果公布后方可确认收入，非协议班在课程结束之后一次性确认收入。往年省考多在4月末举行笔试，因此往年上半年可确认部分省考培训收入，今年上半年可确认的公考培训收入下滑。除公考之外，事业单位、教师等序列招录公告也有所延后，上半年教师资格证考试取消，影响公司收入确认。但房租、教师工资等成本相对刚性，不受考期影响，因此公司上半年呈亏损状态。

公职（公考、事业单位、教师）公告目前已陆续发布，协议班收入将集中在下半年确认，全年看业绩确定性高。随着疫情逐步得到控制，目前大部分省考公告已经发布，多数省份于今年8月进行笔试，整体招录人数预计同比增长30%+，参培率保持稳定的情况下，参培人数也将同比增长。除公考之外，2020年2月25日召开的国务院常务会议中提出要增加基层医疗、社会服务等岗位招募规模。预计对医疗人才的需求仍会持续增加，而事业单位考试就是重要的选拔渠道。我们预计下半年将陆续有招录公告发布和考试时间确定。中公作为公职培训第一龙头将直接受益，协议班收入预计在下半年集中确认。

投资建议：我们预计公司20-22年营业收入分别为129.44/168.76/208.97亿元，同比增速为41.1%/30.4%/23.8%，归属于母公司股东的净利润分别为25.05/34.38/45.65亿元，同比增速分别为38.8%/37.2%/32.8%，EPS分别为0.41/0.56/0.74元。维持“买入”评级。

风险提示：政策风险、参培人数不及预期、公职招录人数下降等

核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6,237	9,176	12,944	16,876	20,897
增长率	54.70%	47.1%	41.1%	30.4%	23.8%
归母净利润（百万元）	1,153	1,805	2,505	3,438	4,565
增长率	119.70%	56.6%	38.8%	37.2%	32.8%
每股收益（EPS）	0.19	0.29	0.41	0.56	0.74
市盈率（P/E）	171.08	109.26	78.73	57.37	43.21
市净率（P/B）	66.77	57.48	33.32	21.13	14.21

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码	002607
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	31.98

近一年股价走势



分析师

李艳丽 S0800518050001
021-38584239
liyanni@research.xbmail.com.cn

联系人

徐晴
xuqing1@research.xbmail.com.cn

相关研究

中公教育：职教培训市场空间大，中公渠道和产品制胜—中公教育（002607.SZ）首次覆盖 2020-06-29

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	649	2,724	5,474	10,282	15,745	营业收入	6,237	9,176	12,944	16,876	20,897
应收款项	89	260	393	398	605	营业成本	2,552	3,813	5,329	7,004	8,568
存货净额	0	0	194	85	139	营业税金及附加	27	57	80	104	129
其他流动资产	2,332	1,852	1,463	1,882	1,732	销售费用	1,102	1,483	2,002	2,540	3,009
流动资产合计	3,070	4,836	7,523	12,647	18,221	管理费用	1,328	1,796	2,434	3,040	3,647
固定资产及在建工程	790	1,326	1,427	1,564	1,793	财务费用	(3)	204	105	44	(16)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	(110)	(268)	(138)	(154)	(147)
无形资产	204	198	180	165	149	营业利润	1,340	2,091	3,132	4,298	5,707
其他非流动资产	3,137	3,601	2,606	3,173	3,200	营业外净收支	(0)	(1)	(0)	(1)	(1)
非流动资产合计	4,132	5,124	4,212	4,902	5,142	利润总额	1,340	2,090	3,132	4,297	5,706
资产总计	7,202	9,961	11,736	17,549	23,363	所得税费用	187	285	626	859	1,141
短期借款	1,607	2,867	1,922	2,132	2,307	净利润	1,153	1,805	2,505	3,438	4,565
应付款项	2,544	3,555	3,793	5,979	7,073	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1,153	1,805	2,505	3,438	4,565
流动负债合计	4,151	6,422	5,715	8,111	9,380	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	盈利能力					
其他长期负债	97	107	101	102	103	ROE	47.4%	56.5%	53.6%	45.1%	39.3%
长期负债合计	97	107	101	102	103	毛利率	59.1%	58.5%	58.8%	58.5%	59.0%
负债合计	4,248	6,529	5,816	8,213	9,483	营业利润率	21.5%	22.8%	24.2%	25.5%	27.3%
股本	104	104	104	104	104	销售净利率	18.5%	19.7%	19.4%	20.4%	21.8%
股东权益	2,954	3,432	5,920	9,336	13,879	成长能力					
负债和股东权益总计	7,202	9,961	11,736	17,549	23,363	营业收入增长率	54.70%	47.1%	41.1%	30.4%	23.8%
						营业利润增长率	112.40%	56.1%	49.8%	37.2%	32.8%
						归母净利润增长率	119.70%	56.6%	38.8%	37.2%	32.8%
						偿债能力					
						资产负债率	59.0%	65.5%	49.6%	46.8%	40.6%
						流动比	0.74	1.32	1.32	1.56	1.94
						速动比	0.74	0.75	1.28	1.55	1.93
						每股指标与估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
						每股指标					
						EPS	0.19	0.29	0.41	0.56	0.74
						BVPS	0.48	0.56	0.96	1.51	2.25
						估值					
						P/E	171.08	109.26	78.73	57.37	43.21
						P/B	66.77	57.48	33.32	21.13	14.21
						P/S	31.6	21.5	15.2	11.7	9.4

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。