国考招录显著回暖，高增长确定性增强

中公教育（002607）重大事项点评 | 2019.10.15

中信证券研究部

姜娅
首席消费产业分析师
S1010510120056

冯重光
教育行业分析师
S1010519040006

核心观点

公司三季报业绩预告优秀，且迎来国考招录人数回暖的重大利好，我们上调 2019-2021 年全面摊薄 EPS 预测至 0.27/0.39/0.49 元（原预测为 0.26/0.32/0.43 元），维持“买入”评级。

- **公考业务板块利好：2020 年国考招录公告发布，招录人数 24128 人，同比增长 66%。**10 月 14 日，2020 年国家公务员考试招录公告在国家公务员局中央机关及其直属机构网站发布，1）本次招录合计 24128 人，同比增长 66%，已接近 2018 年招录人数（2018 年共计招录 28533 人），招录回暖程度超预期。其中中央党群机关招录 312 人、中央国家行政机关招录 586 人、中央国家行政机关省级以下直属机构招录 20436 人、中央国家行政机关参照公务员法管理事业单位招录 2794 人。招录人数的大幅增长料将带动考试通过率的提升，意味着中公教育协议班收入确认比例将有所提升，预计其平均确认客单价将进一步提高。2）本次招录考试报名时间为 2019 年 10 月 15 日至 10 月 24 日，共计 10 天，公共科目考试时间为 11 月 24 日。我们预计 2020Q1 笔试成绩将陆续发布，并进入面试环节。国考招录人数的回暖预计将提升公司 2020Q1-Q2 的业绩确定性。3）国考招录通常是省考招录的先行指标，我们预期 2020 年省考招录人数也将明显回暖，公司 2020 年公务员招录培训板块的业绩高增长概率大幅提升。
- **Q3 起事业单位招录回暖，各省市招聘岗位、招聘人数均大幅增加。**2019 年上半年中公教育事业单位招录培训板块增速放缓，引发市场对该业务板块增长潜力的担忧。2019 年 7-9 月，全国各省市事业单位招录大幅回暖，以辽宁省份 8 月发布的事业单位招录公告为例，2019 年共发布 13 则公告、招录合计 641 人，上年同期仅发布 8 则公告、招录合计 60-70 人。2019Q3 全国大部分省份均存在事业单位招录人数大幅回暖的现象，预计相关收入将于 2019Q3 和 Q4 陆续确认，带动当年事业单位招录培训板块的快速增长。
- **2020 年考研报名已启动，中公教育考研业务板块值得期待。**2020 年研究生考试报名时间 2019 年 10 月 10 日至 31 日，预计 11 月初将公布全国考研报名人数。2019 年全国考研报名达 290 万人，同比增长 52 万人，我们预计 2020 年考研报名人数仍将延续该增长趋势。中公教育积极布局考研业务，通过深度教研推进考研培训产品化进程，将引领考研培训行业持续增长。
- **公司公布 2019 年前三季度业绩预告，预计 2019 年前三季度归母净利润 9.25 亿元-9.75 亿元，同比增长 70.89%-80.13%，2019Q3 归母净利润 4.45 亿元-4.78 亿元，同比增长 35.29%-45.32%，业绩表现亮眼。**主因：1）2020 年国考的招录人数比上一年增长 66%，公司及时捕捉到市场回暖的机会，采取措施优化管理，再次提升市场占有率。2）公司多年以来坚持下沉市场和对基层招录考试新品类进行布局，当下已进入加速回收期，通过新品类创新扩大了整体领先优势。3）对新赛道的模式复制能力得到进一步验证。公司顺势完善职业就业多品类布局，巩固提升职业教育综合服务领先优势。
- **风险因素：**公务员招录考试、事业单位招录考试、教师招录考试等政策变化的风险；公务员、事业单位、教师人才需求减少的风险；行业竞争加剧的风险。
- **投资建议：**公司三季报业绩预告优秀，且迎来国考招录人数回暖的重大利好，我们上调 2019-2021 年全面摊薄 EPS 预测至 0.27/0.39/0.49 元（原预测为 0.26/0.32/0.43 元），维持“买入”评级。

中公教育	002607
评级	买入（维持）
当前价	17.88 元
总股本	6,167 百万股
流通股本	667 百万股
52 周最高/最低价	17.88/7.02 元
近 1 月绝对涨幅	14.25%
近 6 月绝对涨幅	41.92%
近 12 月绝对涨幅	168.26%

项目/年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6664	6237	9322	13433	16791
增长率 YoY%	1.6	-6.4	49.5	44.1	25.0
净利润(百万元)	73	1153	1667	2428	3050
增长率 YoY%	11.5	1469.4	44.6	45.6	25.6
每股收益 EPS(基本)(元)	0.01	0.19	0.27	0.39	0.49
毛利率%	6.4	59.1	61.6	61.7	62.0
净资产收益率 ROE%	3.8	39.0	53.4	43.8	35.5
PE	1501	96	66	45	36

资料来源：Wind，中信证券研究部预测　　注：股价为 2019 年 10 月 14 日收盘价

利润表（百万元）

指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	6,664	6,237	9,322	13,433	16,791
营业成本	6,240	2,552	3,577	5,147	6,381
毛利率	6.37%	59.08%	61.62%	61.69%	62.00%
营业税金及附加	33	27	47	0	0
营业费用	166	1,102	1,858	2,703	3,358
营业费用率	2.49%	17.67%	19.93%	20.12%	20.00%
管理费用	65	1,328	2,051	3,021	3,694
管理费用率	0.97%	21.30%	22.00%	22.49%	22.00%
财务费用	53	-3	-24	-71	-164
财务费用率	0.79%	-0.04%	-0.26%	-0.53%	-0.98%
投资收益	1	110	158	228	67
营业利润	99	1,340	1,972	2,862	3,589
营业利润率	1.49%	21.48%	21.15%	21.31%	21.38%
营业外收入	3	1	6	8	10
营业外支出	2	1	16	14	11
利润总额	100	1,339	1,961	2,856	3,589
所得税	34	187	294	428	538
所得税率	34.19%	13.94%	15.00%	15.00%	15.00%
少数股东损益	-3	0	0	0	0
归属于母公司股东的净利润	73	1,153	1,667	2,428	3,050
净利率	1.10%	18.48%	17.88%	18.07%	18.17%

资产负债表（百万元）

指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	822	649	1,864	4,493	8,869
存货	682	0	0	0	0
应收账款	76	7	9	13	16
其他流动资产	783	2,414	2,426	2,467	2,500
流动资产	2,364	3,070	4,299	6,972	11,386
固定资产	822	699	683	667	651
长期股权投资	0	0	0	0	0
无形资产	590	204	185	166	147
其他长期资产	852	3,229	3,216	3,202	3,188
非流动资产	2,264	4,132	4,084	4,035	3,986
资产总计	4,628	7,202	8,383	11,008	15,371
短期借款	1,292	1,607	1,443	0	0
应付账款	63	0	0	0	0
其他流动负债	1,224	2,544	3,723	5,363	6,676
流动负债	2,579	4,151	5,166	5,363	6,676
长期负债	12	0	0	0	0
其他长期负债	99	97	97	97	97
非流动性负债	111	97	97	97	97
负债合计	2,690	4,248	5,262	5,459	6,773
股本	820	104	104	104	104
资本公积	713	1,145	1,145	1,145	1,145
股东权益合计	1,912	2,954	3,121	5,548	8,599
少数股东权益	26	0	0	0	0
负债股东权益总计	4,628	7,202	8,383	11,008	15,371

现金流量表（百万元）

指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	73	1,153	1,667	2,428	3,050
少数股东损益	-3	0	0	0	0
折旧和摊销	84	84	58	59	60
营运资金变动	-169	-169	1,166	1,594	1,276
其他	-112	340	-166	-220	-45
经营现金流	-126	1,408	2,725	3,861	4,342
资本支出	-871	-871	-10	-10	-10
投资收益	3	4	158	228	67
资产变卖	601	601	0	0	0
其他	181	-2,094	0	0	0
投资现金流	-86	-2,360	148	218	57
发行股票	0	0	0	0	0
负债变化	-605	0	-164	-1,443	0
股息支出	0	0	-1,500	0	0
其他	739	1,412	7	-8	-22
融资现金流	134	1,412	-1,658	-1,451	-22
现金净增加额	-79	460	1,216	2,628	4,377

主要财务指标

指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入增长率	1.6	-6.4	49.5	44.1	25.0
营业利润增长率	94.4	1247.1	47.1	45.2	25.4
净利润增长率	11.5	1469.4	44.6	45.6	25.6
毛利率	6.4	59.1	61.6	61.7	62.0
EBITDAMargin	3.7	21.0	19.8	19.5	20.4
净利率	1.1	18.5	17.9	18.1	18.2
净资产收益率	3.8	39.0	53.4	43.8	35.5
总资产收益率	1.6	16.0	19.9	22.1	19.8
资产负债率	58.1	59.0	62.8	49.6	44.1
所得税率	34.2	13.9	15.0	15.0	15.0
股利支付率	0.0	0.0	90.0	0.0	0.0

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSAgroupofcompanies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSALimited 分发；在中国台湾由 CLSecuritiesTaiwanCo.,Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSAAustraliaPtyLtd.分发；在美国由 CLSAgroupofcompanies（CLSAAmericas,LLC（下称“CLSAAmericas”）除外）分发；在新加坡由 CLSASingaporePteLtd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSAIndiaPrivateLimited 分发（地址：孟买（400021）NarimanPoint 的 DalamalHouse8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PTCLSASekuritasIndonesia 分发；在日本由 CLSASecuritiesJapanCo.,Ltd. 分发；在韩国由 CLSASecuritiesKoreaLtd.分发；在马来西亚由 CLSASecuritiesMalaysiaSdnBhd 分发；在菲律宾由 CLSAPhilippinesInc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会员）分发；在泰国由 CLSASecurities(Thailand)Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSAgroupofcompanies（CLSAAmericas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSAAmericas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSAgroupofcompanies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSAAmericas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSASingaporePteLtd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSASingaporePteLtd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSASingaporePteLtd.（电话：+6564167888）。MCI(P)071/10/2018。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2019 版权所有。保留一切权利。