

前三季度业绩预增超70%，国考招录大幅反弹促全年业绩维持高位

——公司点评

公司点评

胡皓(分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

姚轩杰(分析师)

010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010001

马笑(联系人)

证书编号: S0280117100011

●事件: 公司发布前三季度业绩预告, 同比增长超七成

中公教育10月14日晚间发布2019年三季报预告, 2019前三季度预计实现归母净利润9.25-9.75亿元, 同比增长70.89%-80.13%, 单三季度预计实现归母净利润4.45-4.78亿元, 同比增长35.29%-45.32%。

●2020年公务员国考招录人数达2.4万人, 大幅增长66%反弹明显

受机构改革影响, 2019年公务员国考招录人数由2018年的2.85万人缩减至1.45万人, 同比下滑49%。而10月发布的国家公务员考试公告显示, 2020年计划招录2.4万人, 同比大幅增长66%。招录人数强劲反弹, 对公务员考试培训行业构成实质利好, 也为公司公考板块四季度业绩带来保障。此外, 公司依靠品牌和口碑优势在2019国考大幅缩招时实现逆势增长, 使得市场占有率进一步提升, 护城河在明年招录人数大增的背景下将进一步加深。

●教考和考研培训行业进入快车道, 公司持续加大新业务布局

教育部数据显示, 2019上半年教师资格有约300万人报名, 是2018年同期约1.5倍。上半年公司教师培训人次同比增长64%, 远超公考培训人次增速。由于备考时间更长等因素, 通常下半年的报考人数是上半年的数倍, 预计下半年报名人数将超过550万, 为公司教师培训业务增长带来动力。此外, 考研是公司大力布局的另一个新业务。因就业压力等因素, 考研人数的增长近年来呈现快速上升。上半年公司综合面授培训业务增长89%, 主要靠考研业务拉动。

●看好公司培训市场龙头和新业务快速发展, 维持“强烈推荐”评级

我们预测中公教育2019-2021年实现营收分别为92.68亿元、124.46亿元、162.15亿元, 同比增长48.6%、34.3%、30.3%; 实现归母净利润分别为16.99亿元、23.05亿元、30.27亿元, 同比增长47.4%、35.7%、31.3%; 对应2019-2021年EPS分别为0.28元、0.37元、0.49元。鉴于公司公考培训市场龙头地位稳固, 教考、考研和线上培训业务快速发展, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 政策风险, 市场竞争风险, 新业务不达预期风险

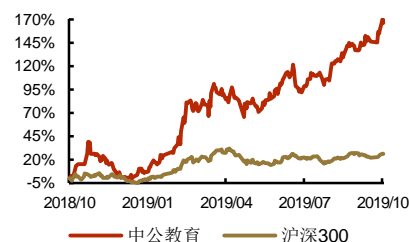
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,664	6,237	9,268	12,446	16,215
增长率(%)	1.6	-6.4	48.6	34.3	30.3
净利润(百万元)	73	1,153	1,699	2,305	3,027
增长率(%)	11.5	1469.5	47.4	35.7	31.3
毛利率(%)	6.4	59.1	57.9	57.6	57.5
净利率(%)	1.1	18.5	18.3	18.5	18.7
ROE(%)	3.6	39.0	36.7	35.6	33.9
EPS(摊薄/元)	0.01	0.19	0.28	0.37	0.49
P/E(倍)	1261.1	80.3	54.5	40.2	30.6
P/B(倍)	48.4	31.4	20.0	14.3	10.4

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.10.15
收盘价(元):	17.58
一年最低/最高(元):	6.66/18.44
总股本(亿股):	61.67
总市值(亿元):	1,084.23
流通股本(亿股):	6.67
流通市值(亿元):	117.3
近3月换手率:	79.45%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	12.44	35.57	139.88
绝对	11.96	39.36	164.56

相关报告

《中期业绩劲增132%，公考稳健新业务提速或保全年业绩高增长》2019-08-31

《公职类考试培训市场翘楚，业绩持续高增长且未来仍有翻倍空间》2019-08-30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2364	3070	9756	13161	14940	营业收入	6664	6237	9268	12446	16215
现金	822	649	5484	10042	9838	营业成本	6240	2552	3899	5277	6891
应收票据及应收账款合计	76	7	0	0	0	营业税金及附加	33	27	34	50	69
其他应收款	38	81	96	141	168	营业费用	166	1102	1639	1935	2400
预付账款	540	1	803	277	1130	管理费用	65	873	1511	1888	2723
存货	682	0	1041	368	1473	研发费用	0	455	338	681	739
其他流动资产	205	2332	2332	2332	2332	财务费用	53	-3	-55	-256	-333
非流动资产	2264	4132	4434	4668	4917	资产减值损失	16	0	15	46	34
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	822	699	1051	1386	1755	其他收益	6	0	2	1	2
无形资产	590	204	140	29	-98	投资净收益	1	110	74	86	82
其他非流动资产	852	3229	3243	3252	3260	营业利润	104	1340	1965	2914	3777
资产总计	4628	7202	14190	17829	19857	营业外收入	3	1	13	10	8
流动负债	2579	4151	3387	5181	4760	营业外支出	2	1	3	3	2
短期借款	1292	1607	1607	1607	1607	利润总额	105	1340	1975	2921	3784
应付票据及应付账款合计	1006	145	0	0	0	所得税	34	187	276	616	757
其他流动负债	281	2400	1780	3574	3153	净利润	71	1153	1699	2305	3027
非流动负债	111	97	111	113	113	少数股东损益	-3	0	0	0	0
长期借款	12	0	14	16	16	归属母公司净利润	73	1153	1699	2305	3027
其他非流动负债	99	97	97	97	97	EBITDA	247	1555	2110	2958	3802
负债合计	2690	4248	3497	5294	4873	EPS(元)	0.01	0.19	0.28	0.37	0.49
少数股东权益	26	0	0	0	0						
股本	820	104	6167	6167	6167	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	713	1145	1145	1145	1145	成长能力					
留存收益	379	1705	3369	5627	8591	营业收入(%)	1.6	-6.4	48.6	34.3	30.3
归属母公司股东权益	1912	2954	10693	12535	14984	营业利润(%)	103.1	1189.2	46.6	48.3	29.6
负债和股东权益	4628	7202	14190	17829	19857	归属于母公司净利润(%)	11.5	1469.5	47.4	35.7	31.3
						获利能力					
						毛利率(%)	6.4	59.1	57.9	57.6	57.5
						净利率(%)	1.1	18.5	18.3	18.5	18.7
						ROE(%)	3.6	39.0	36.7	35.6	33.9
						ROIC(%)	4.9	107.0	-85.1	-46.6	-139.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	58.1	59.0	24.6	29.7	24.5
						净负债比率(%)	29.9	32.4	-83.4	-130.0	-92.0
						流动比率	0.9	0.7	2.9	2.5	3.1
						速动比率	0.4	0.2	1.6	2.0	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	1.5	1.1	0.9	0.8	0.9
						应收账款周转率	110.4	149.9	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	6.1	4.4	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.01	0.19	0.28	0.37	0.49
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.27	-0.15	0.82	0.07
						每股净资产(最新摊薄)	0.31	0.48	0.75	1.05	1.45
						估值比率					
						P/E	1261.1	80.3	54.5	40.2	30.6
						P/B	48.4	31.4	20.0	14.3	10.4
						EV/EBITDA	377.9	60.2	42.1	28.5	22.2

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-126	1408	-920	5080	423
净利润	71	1153	1699	2305	3027
折旧摊销	87	138	130	172	219
财务费用	53	-3	-55	-256	-333
投资损失	-1	-110	-74	-86	-82
营运资金变动	-333	171	-2619	2947	-2406
其他经营现金流	-3	59	-1	-1	-2
投资活动现金流	-86	-2360	-357	-319	-383
资本支出	147	263	302	234	249
长期投资	0	-1942	0	0	0
其他投资现金流	61	-4039	-55	-84	-135
筹资活动现金流	134	1412	6112	-203	-244
短期借款	368	315	0	0	0
长期借款	-46	-12	14	2	0
普通股增加	365	-717	6064	0	0
资本公积增加	-365	432	0	0	0
其他筹资现金流	-189	1393	35	-205	-244
现金净增加额	-79	460	4835	4558	-204

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

姚轩杰，传媒行业分析师，2017年加入新时代证券，4年投资研究经验，擅长扎实的基本面研究和行业趋势把握，精于挖掘具有中长期投资价值的优质个股。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京 郝颖 销售总监

固话：010-69004649

邮箱：haoying1@xsdzq.cn

上海 吕筱琪 销售总监

固话：021-68865595 转 258

邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn

广深 吴林蔓 销售总监

固话：0755-82291898

邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>