

## 拟定增建设怀柔学习基地，提升抗风险及盈利能力

——中公教育（002607）事项点评报告

增持（维持）

日期：2020年11月27日

### 事件：

近日，公司发布公告拟向不超过35名特定投资者非公开发行股票，发行价格不低于定价基准日（发行期首日）前20个交易日股票交易均价的80%，限售期6个月。本次非公开发行预计募集资金总额不超过60亿元（含本数），按照最新收盘价及募资总额上限计算，预计发行股份1.61亿股，占发行前总股本的2.6%，实际摊薄有限。在扣除发行费用后拟全部用于怀柔学习基地建设项目（42亿元）及补充流动资金（18亿元）。

### 投资要点：

- **预计42亿元用于怀柔学习基地建设，盈利能力及品牌力有望进一步提升：**项目总投资额为42.14亿元，其中场地购置费34.23亿元，室内装修工程7.91亿元。预计建设周期3年，拟新建教学、办公、宿舍等建筑，建筑面积32.6万平方米，最高可同时容纳2万名学员。预计项目内部收益率16.38%（税后），投资回报期为7.32年（税后，含建设期）。我们认为，学习基地的建设有以下三点好处：①**增收降本**，基地建设后学生的培训周期将更加灵活，长周期的占比有望提高进而提升客单价。虽然相比于此前的协议酒店租赁模式，模式由轻转重，折旧摊销费用上升，但考虑到公司规划的学习基地建设地为公司的收入强势地区，利用率预计较高，该部分费用提升的生均成本相对可控。与此同时，食宿等方面的生均成本预计将有较为明显的下降；②**增强稳定性**，与租赁模式可能面临酒店高峰期相比，自有学习基地的稳定性有所提高。③**提升品牌力**，学习基地有望提升学员的学习体验和学习效率，提高通过率，有助于公司强化自身口碑及品牌壁垒。
- **预计18亿元用于补充流动资金，满足主营业务发展需求&提升抗风险能力：**截至20Q3末，公司的资产负债率为78.51%，扣除合同负债后为资产负债率为30.23%，募资增厚资本规模，有利于降低资产负债率，减轻财务压力，有利于增强公司的抗风险能力和提升经营稳健性。报表端有助于控制财务费用，增厚净利率。

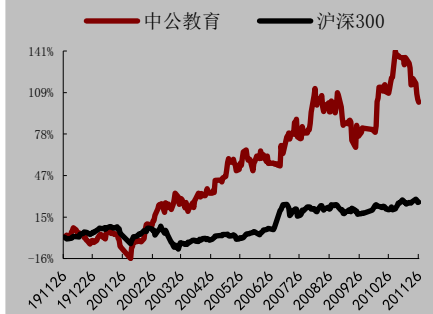
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	91.76	127.31	171.84	229.96
增长比率(%)	47.1	38.7	35.0	33.8
净利润(亿元)	18.05	24.75	33.89	46.32
增长比率(%)	56.5	37.2	36.9	36.7
每股收益(元)	0.29	0.40	0.55	0.75
市盈率(倍)	123.52	90.05	65.78	48.12

资料来源：Wind，万联证券研究所 注：净利润为归母净利，采用11.26收盘价

### 基础数据

行业	传媒
公司网址	
大股东/持股	鲁忠芳/41.36%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	6,167.40
流通A股(百万股)	783.99
收盘价(元)	36.14
总市值(亿元)	2,228.90
流通A股市值(亿元)	283.33

### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2020年11月26日

### 相关研究

万联证券研究所 20201102\_公司季报点评  
\_AAA\_中公教育(002607)季报点评报告  
万联证券研究所 20201014\_公司事项点  
\_AAA\_中公教育(002607)事项点评报告  
万联证券研究所 20200831\_公司半年报点  
评\_AAA\_中公教育(002607)半年报点  
评报告

### 分析师：

陈雯

执业证书编

S0270519060001

号：

电话：

18665372087

邮箱：

chenwen@wlzq.com.cn

### 研究助理：

王鹏

电话：

15919158497

邮箱：

wangpeng1@wlzq.com.cn

- **盈利预测与投资建议：**我们维持公司盈利预测，预计2020-2022年公司归母净利润为24.75/33.89/46.32亿元，同比增长37.2%/36.9%/36.7%。由于此次公告仅为预案，且实际摊薄效果有限，暂不考虑定增摊薄影响，对应EPS为0.40/0.55/0.75元/股，11月26日收盘价对应PE为90/66/48倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**1. 政策风险 2. 疫情风险 3. 横向扩张不及预期风险 4. 招录人数不及预期风险等 5. 解禁风险

万联证券

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	4,836	7,745	10,834	15,803	<b>营业收入</b>	9,176	12,731	17,184	22,996
货币资金	2,724	5,197	7,454	11,426	营业成本	3,813	5,417	7,398	9,975
应收票据及应收账款	3	6	8	11	营业税金及附加	57	51	103	138
其他应收款	255	158	303	405	销售费用	1,483	2,037	2,681	3,564
预付账款	2	5	7	10	管理费用	1,098	1,553	2,062	2,598
存货	0	0	0	0	研发费用	698	942	1,272	1,679
其他流动资产	1,852	2,378	3,062	3,951	财务费用	204	258	227	203
<b>非流动资产</b>	5,124	5,453	5,870	6,377	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	2	0	0	0
固定资产	672	899	1,107	1,298	投资净收益	259	370	470	539
在建工程	654	604	559	519	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	198	191	184	177	<b>营业利润</b>	2,091	2,846	3,918	5,387
其他长期资产	3,601	3,760	4,021	4,384	营业外收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	9,961	13,198	16,704	22,180	营业外支出	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	6,422	8,109	9,584	11,785	<b>利润总额</b>	2,089	2,845	3,917	5,386
短期借款	2,867	3,050	2,805	2,710	所得税	285	370	529	754
应付票据及应付账款	236	326	426	547	<b>净利润</b>	1,805	2,475	3,389	4,632
预收账款	2,634	3,743	5,013	6,726	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	684	990	1,341	1,802	<b>归属母公司净利润</b>	1,805	2,475	3,389	4,632
<b>非流动负债</b>	107	107	107	107	EBITDA	2,190	2,853	3,806	5,194
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.40	0.55	0.75
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	107	107	107	107	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	6,529	8,216	9,691	11,892	<b>至12月31日</b>	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	104	104	104	104	<b>成长能力</b>				
资本公积	1,199	1,199	1,199	1,199	营业收入	47.1%	38.7%	35.0%	33.8%
留存收益	2,092	3,642	5,673	8,948	营业利润	56.0%	36.1%	37.7%	37.5%
归属母公司股东权益	3,432	4,982	7,013	10,288	归属于母公司净利润	56.5%	37.2%	36.9%	36.7%
少数股东权益	0	0	0	0	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	9,961	13,198	16,704	22,180	毛利率	58.5%	57.5%	57.0%	56.6%
					净利率	19.7%	19.4%	19.7%	20.1%
					ROE	52.6%	49.7%	48.3%	45.0%
					ROIC	27.8%	29.6%	32.3%	33.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	65.5%	62.3%	58.0%	53.6%
					净负债比率	4.2%	-43.1%	-66.3%	-84.7%
					流动比率	0.75	0.96	1.13	1.34
					速动比率	0.75	0.95	1.13	1.34
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.92	0.96	1.03	1.04
					应收账款周转率	3,371.55	2,147.06	2,147.06	2,147.06
					存货周转率	—	—	—	—
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.29	0.40	0.55	0.75
					每股经营现金流	0.40	0.64	0.77	1.06
					每股净资产	0.56	0.81	1.14	1.67
					<b>估值比率</b>				
					P/E	123.52	90.05	65.78	48.12
					P/B	64.95	44.74	31.78	21.66
					EV/EBITDA	50.42	51.91	38.25	27.25

资料来源: 公司公告, Wind, 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场