



东兴证券
DONGXING SECURITIES

中公教育 (002607): 公考回暖, 前三季度归母净利预增超70%

——公司 2019 年三季报预告点评

2019 年 10 月 14 日

强烈推荐/维持

中公教育 公司报告

报告摘要:

事件: 中公教育发布 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%。

下半年迎备考旺季, 公考回暖, 教师培训业务成为公司新增长极。

- ◆ 2020 年公务员国考启动, 计划招录人数超 2.4 万人, 同比增长 66%。为公司公考板块四季度业绩带来保障。此外, 公司依靠品牌力量在 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。
- ◆ 2019 上半年教师资格有约 300 万人报名, 是上年同期约 1.5 倍; 下半年考试报名已结束, 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, 我们预计今年下半年报名人数将超过 550 万, 为公司教师业务增长带来动力。
- ◆ 从 2017 年起至未来几年教师培训行业将处于快速发展通道。总体来讲教师资格考试受益于培训行业政策趋严带来的短期考证需求增加; 教师招录考试主要受益于国家大力发展教育、提升教师待遇带来的职业吸引力提升, 带来中长期增量, 未来教师从业者数量将会有显著提升。

可复制模式规模化发展, 不断扩宽业务版图。中公教育在直营模式下持续进行下沉网络扩张, 形成了牢固培训关系网。上半年公司已建立覆盖 319 个地级市的 880 个全直营学习中心网点。公司县级网点扩张将维持 30-50% 的增速, 且全面布局大学周边的计划也在持续推行中。公司对考研和 IT 等赛道级战略新品类进行更大规模的投资, 目前中公已形成近 2000 人的专职研发团队, 教师团队人数达 11604 人, 较 2018 年末增加 23%。此外, 公司通过自主开发, 积极开展经营数字化转型, 扩大双师的应用水平。公司的“教研—渠道—管理”三位一体化发展模式, 使其在扩张上具有可复制性。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 17.0、24.5、30.7 亿元, 对应 EPS 分别为 0.28、0.40、0.50 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 65/45/36 倍。看好公司立足研发优势实现多领域规模化发展以及教师资格培训业务的增长空间, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 协议班通过率、参培率提升不及预期, 事业单位考试天花板较低。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	4,031.3	6,237.0	9,453.4	13,200.5	16,711.5
增长率 (%)	56.0%	54.7%	51.6%	39.6%	26.6%
净利润 (百万元)	524.8	1,152.9	1,698.6	2,452.9	3,069.4
增长率 (%)	60.7%	119.7%	47.3%	44.4%	25.1%
净资产收益率 (%)	52.5%	39.0%	16.2%	19.5%	20.2%
每股收益 (元)	0.10	0.22	0.28	0.40	0.50
PE	178.8	81.3	64.9	45.0	35.9
PB	1.6	0.6	10.5	8.8	7.3

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

中公教育是国内第一批专业公考培训机构, 目前为所在行业双龙头之一, 公司主要提供公务员招录、事业单位招聘、教师资格及招录等考试培训服务, 看好公司未来教师资格考试培训业务增长。

未来 3-6 个月重大事项提示:

2019-10-29: 2019 年三季报预计披露

交易数据

52 周股价区间 (元)	17.88-7.09
总市值 (亿元)	1102.73
流通市值 (亿元)	119.3
总股本/流通 A 股 (万股)	616740/66724
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.42

52 周股价走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

分析师: 张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518070001

研究助理: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

研究助理: 陈欣怡

18811346145

vickysoda@163.com

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2,401	3,070	11,489	14,300	17,913	营业收入	4,031	6,237	9,453	13,200	16,711
货币资金	190	649	7,288	8,885	10,935	营业成本	1,630	2,552	3,844	5,369	6,811
应收账款	-	7	10	14	18	营业税金及附加	19	27	43	59	76
其他应收款	40	39	58	82	103	营业费用	841	1,102	1,702	2,354	2,994
预付款项	1	1	3	4	6	管理费用	667	873	1,323	1,848	2,340
存货	-	0	0	0	0	财务费用	28	(3)	9	(81)	(99)
其他流动资产	2,170	2,332	4,130	5,315	6,851	资产减值损失	0.00	0.30	0.24	0.18	0.24
非流动资产合计	834	4,132	2,187	2,238	2,212	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-	投资净收益	95	110	92	99	100
固定资产	280	699	643	587	848	营业利润	625	1,340	2,010	2,892	3,605
无形资产	201	204	192	181	170	营业外收入	2.4	0.8	1.4	1.5	1.2
其他非流动资产	39	1,836	-	-	-	营业外支出	8.6	1.3	3.5	4.5	3.1
资产总计	3,235	7,202	13,676	16,538	20,125	利润总额	625	1,340	2,008	2,889	3,603
流动负债合计	2,195	4,151	3,122	3,889	4,864	所得税	100	187	309	436	533
短期借款	100	1,607	-	-	-	净利润	525	1,153	1,699	2,453	3,069
应付账款	35	145	148	253	292	少数股东损益	-	#VALUE!	-	-	-
预收款项	1,703	1,920	2,488	3,115	4,014	归属母公司净利润	525	1,153	1,699	2,453	3,069
一年内到期的非流	-	-	-	-	-	EBITDA	921	1,588	2,086	2,879	3,586
非流动负债合计	39	97	97	97	97	EV/EBITDA	2	2	49	35	28
长期借款	-	-	-	-	-	主要财务比率					
应付债券	-	-	-	-	-		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	2,234	4,248	3,219	3,985	4,961	成长能力					
少数股东权益	-	-	-	-	-	营业收入增长	56%	55%	52%	40%	27%
实收资本(或股本)	90	104	6,167	6,167	6,167	营业利润增长	60%	115%	50%	44%	25%
资本公积	358	1,145	1,145	1,145	1,145	归属于母公司净利	47%	44%	47%	44%	25%
未分配利润	507	1,660	3,100	5,195	7,807	获利能力					
归属母公司股东权	1,000	2,954	10,457	12,552	15,164	毛利率(%)	60%	59%	59%	59%	59%
负债和所有者权益	3,235	7,202	13,676	16,538	20,125	净利率(%)	13%	18%	18%	19%	18%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	52%	39%	16%	20%	20%
经营活动现金流	(126)	1,408	478	1,935	2,406	偿债能力					
净利润	525	1,153	1,699	2,453	3,069	资产负债率(%)	69%	59%	24%	24%	25%
折旧摊销	268	251	56	56	69	流动比率	1.09	0.74	3.68	3.68	3.68
财务费用	28	(3)	9	(81)	(99)	速动比率	1.09	0.74	3.68	3.68	3.68
应收账款减少	5	(7)	(4)	(4)	(4)	营运能力					
预收帐款增加	344	217	568	626	899	总资产周转率	1.43	1.20	0.91	0.87	0.91
投资活动现金流	(86)	(2,360)	1,973	(61)	2	应收账款周转率	1,467.51	1,833.24	1,104.52	1,068.24	1,024.21
公允价值变动收益	-	-	-	-	-	应付账款周转率	116.10	69.54	64.65	65.82	61.35
长期股权投资减少	0	(885)	163	-	-	每股指标(元)					
投资收益	95	110	92	99	100	每股收益(最新摊)	0.10	0.22	0.28	0.40	0.50
筹资活动现金流	134	1,412	4,189	(277)	(359)	每股净现金流(最)	(0.87)	4.43	1.08	0.26	0.33
应付债券增加	-	-	-	-	-	每股净资产(最新)	11.11	28.46	1.70	2.04	2.46
长期借款增加	-	-	-	-	-	估值比率					
普通股增加	-	14	6,064	-	-	P/E	178.80	81.27	64.92	44.96	35.93
资本公积增加	54	787	-	-	-	P/B	1.61	0.63	10.55	8.79	7.27
现金净增加额	(79)	460	6,640	1,597	2,049	EV/EBITDA	1.65	1.77	49.36	35.22	27.71

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	中公教育 (002607.SZ): 可复制模式多赛道布局, 逆势增长持续可期	2019-08-20
公司	中公教育 (002607.SZ): 上半年净利润预增翻倍, 规模优势持续扩大	2019-07-09
行业	教育行业深度系列之二: 职业培训: 经济转型与人口结构变化推动行业发展	2019-05-30
行业	教育行业深度系列之一: 找准定位, 民办教育仍大有可为	2019-01-04

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016年1月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于餐饮旅游领域研究。

研究助理简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所，一年港股大消费及港股策略研究经验，目前专注于教育、餐饮、人力资源等消费服务行业研究。

陈欣怡

北京航空航天大学金融学硕士，2019年5月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于餐饮旅游领域研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。