

Q3 业绩预计同增 35%-45%， 国考招录大幅回暖利好明年

事件

公司发布三季度业绩预告：预计 2019 年前三季度实现归母净利润 9.25-9.75 亿元，同比增长 70.89%-80.13%；第三季度实现归母净利润 4.45-4.78 亿元，同比增长 35.29%-45.32%。

简评

如何看待三季度业绩增速？3Q19 公司归母净利润预计实现 35.29%-45.32% 的高速同比增长。若以中位数 40.31% 计算，相比于 2Q19 归母净利润 46.4% 的同比增速，其略有所放缓。原因我们认为主要在于收入确认的季度性差异，从 18 年季度业绩占比来看，Q1-Q4 分别约为 -4.5%、22.9%、28.5%、53.1%，规模效应下去年上半年业绩基数较低导致今年上半年其业绩增速更快。

公司的收入确认季度差异如何？公司 18 年业绩主要集中在 Q3、Q4（Q4 占比过半），合理推测其收入季节性也较为明显，下半年尤其是四季度确认收入占比更高。从招考业务收入时点分布看：i) 国考培训收入一般在上半年确认、省考培训收入一般在 Q2-Q4 确认，由于省考规模远大于国考，因此下半年是公务员招培收入的主要确认时间；ii) 教师招录考试多在下半年，收入多在下半年确认；iii) 事业单位部分省份的联考一般在每年 5 月、10 月各举行一次，今年上半年事业单位招录名额有较大下降，下半年部分省份事业单位招录同比来看有所回暖。

如何看待 2020 年体制内招录培训市场？近日，2020 年国考招录岗位发布，拟招录 24128 人，同比增长 65.9%，大幅超出市场预期。但由于考生须于 2019 年 10 月完成报名并于 11 月底参加考试，相对紧张的报名时间限制了潜在考生对国考招录规模扩大做出反应。但伴随考生预期改善，更多人可能加入明年的省考、事业单位报考队伍，我们对 2020 年省考、事业单位报名和培训市场持乐观态度。

值得关注的积极变化点。1) 渠道下沉仍在加速。截至 2019 年 6 月，公司直营分支机构数达 880 个，覆盖 319 个地级市，网点数量相比于 2018 年底增长 25.53%。渠道下沉推动教师和基层公共服务等下沉分散型考试业绩贡献增大；2) 新赛道拓展良好。2019 年公司加强了考研、选调生、IT 培训、证书考试等业务拓展，1H19 公司综合面授（考研、IT 培训、考证等）培训收入达 7.02 亿元，同比增长 89.43%。新赛道挖掘帮助公司从招录考试培训领域向职业提升考试辅导和职业能力训练领域拓展。

盈利预测：预计 2019、2020 年公司归母净利润分别为 17.74、24.28 亿元，对应 2019、20 年 PE 为 62、45 倍，维持“买入”评级。

风险提示：协议班退费比率大幅提升、事业单位去编制化

请参阅最后一页的重要声明

中公教育 (002607)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

执业证书编号：S1440519030001

研究助理：王邵哲

18019484901

wangshaozhe@csc.com.cn

发布日期：2019 年 10 月 15 日

当前股价：17.58 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	14.25/16.8	41.01/36.09	168.26/140.37
12 月最高/最低价 (元)	18.44/6.66		
总股本 (万股)	616,739.94		
流通 A 股 (万股)	66,724.4		
总市值 (亿元)	1,102.73		
流通市值 (亿元)	119.3		
近 3 月日均成交量 (万)	862.12		
主要股东			
鲁忠芳	41.36%		

股价表现



相关研究报告

19.08.19	中公教育(002607):增长引擎逐步切换,综合面授和线上培训开启职教龙头新时代
19.07.07	中公教育(002607):上半年业绩预增 100%-135%, 网点下沉+产品延伸空间广阔
19.04.28	中公教育(002607):一季度收入同比增长 62%, 规模效应带来净利润率大幅提升

图表1：国家公务员考试、地方公务员考试、教师招聘考试、事业单位考试、研究生考试招录时间轴梳理



资料来源：中公教育，各省政府官网，中信建投证券研究发展部

图表2：中公教育各季度净利润分布情况

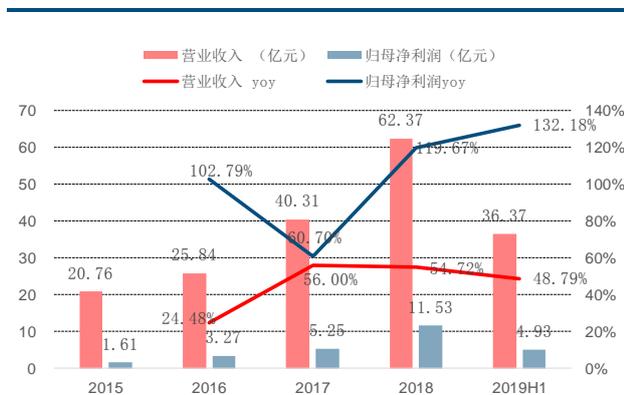
	1Q18	2Q18	3Q18*	4Q18*
当季净利润（百万元）	-51.9	264.3	328.9	611.6
当季净利润占全年比重	-4.5%	22.9%	28.5%	53.1%
同比增速	-	-	-	-

资料来源：中信建投证券研究发展部

注：1、3Q18、4Q18 为归母净利润，预计与净利润相差无几

附：主要财务数据

图表3：中公教育 1H19 归母净利润大增 132.18%



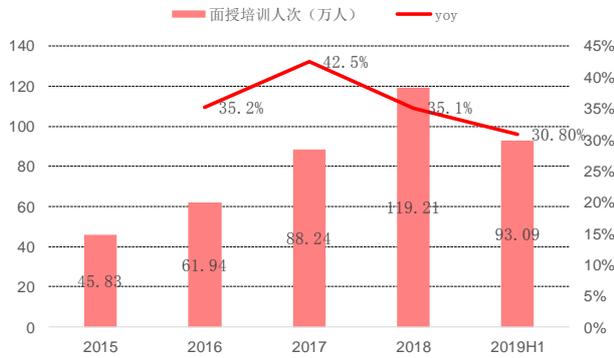
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表4：中公教育 1H19 直营机构数量达到 880 家



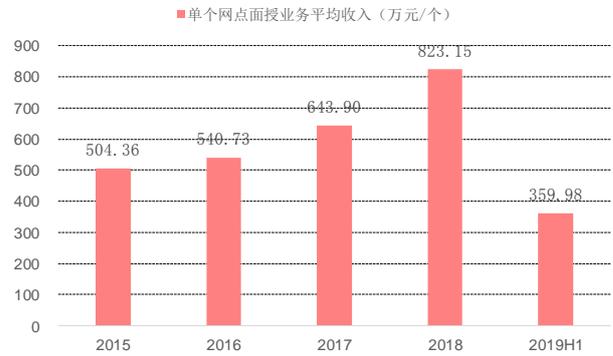
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表5： 1H19 面授培训人次达 93.09 万人，同增 30.8%



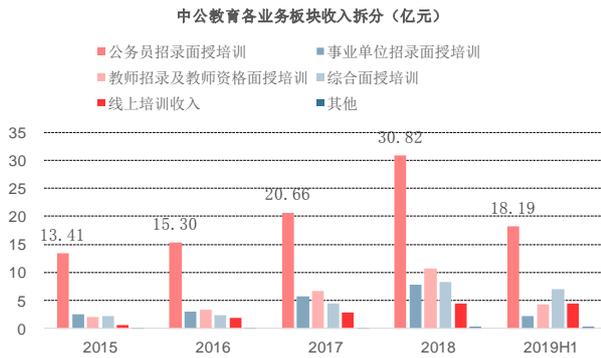
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表6： 中公教育 1H19 单个网点面授收入达 359.98 万元



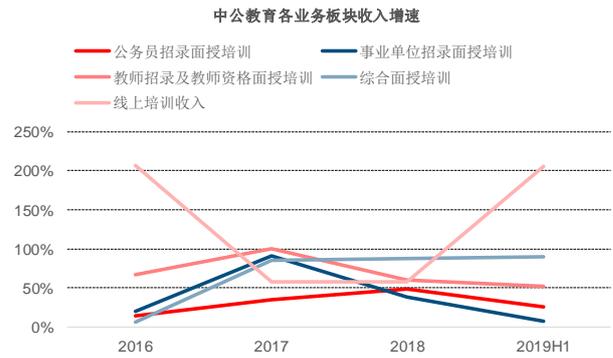
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表7： 中公教育 1H19 公务员招录培训收入达 18.19 亿元



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表8： 中公教育 1H19 线上培训收入增速达 205.94%



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

附：盈利预测表
利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	6,237.0	8,853.2	11,652.0	14,732.5
减：营业成本	2,552.4	3,445.7	4,486.0	5,598.4
营业税金及附加	27.3	38.7	51.0	64.5
营业费用	1,101.8	1,505.0	1,980.8	2,504.5
管理费用	873.4	1,868.0	2,452.7	3,093.8
财务费用	-2.5	17.1	-47.9	-119.2
资产减值损失	0.3	1.0	2.0	3.0
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	110.4	110.0	130.0	150.0
营业利润	1,340.0	2,087.6	2,857.3	3,737.5
营业外收入	0.8	1.0	1.0	1.0
营业外支出	1.3	1.5	1.5	1.5
利润总额	1,339.5	2,087.1	2,856.8	3,737.0
减：所得税	186.7	313.1	428.5	560.6
净利润	1,152.9	1,774.0	2,428.3	3,176.5
少数股东损益	-	-	-	-
归母净利润	1,152.9	1,774.0	2,428.3	3,176.5

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,407.9	2,247.7	2,769.1	3,422.2
净利润	1,152.9	1,774.0	2,428.3	3,176.5
折旧摊销	137.9	93.6	203.7	330.5
财务费用	12.9	17.1	-47.9	-119.2
投资损失	-110.4	-110.0	-130.0	-150.0
营运资金变动	-1,649.3	472.9	315.0	184.4
其它	1,863.9	-	-	-
投资活动现金流	-2,360.2	-504.4	-694.5	-858.9
可供出售金融资产	-112.8	29.9	17.7	-21.7
长期股权投资	-60.5	-	-	-
其他	-2,186.9	-534.2	-712.2	-837.1
筹资活动现金流	1,411.9	-1,329.7	-483.9	75.1
短期借款	1,507.0	-1,246.0	-361.0	-
长期借款	-	-	-	-
其他	-95.1	-83.7	-122.9	75.1
现金净增加额	459.7	413.7	1,590.7	2,638.5

资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,070.0	3,585.2	5,371.6	8,207.8
货币资金	648.7	1,062.4	2,653.1	5,291.6
应收账款	6.8	3.0	9.9	6.5
应收票据	-	-	-	-
预付账款	1.5	0.5	2.1	1.2
存货	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	2,413.0	2,519.2	2,706.4	2,908.5
非流动资产	4,132.1	4,632.1	5,386.1	6,269.0
长期股权投资	-	-	-	-
固定资产	699.1	1,224.5	1,862.3	2,499.7
无形资产	204.4	196.1	187.4	178.5
其他	3,228.5	3,211.5	3,336.4	3,590.9
资产总计	7,202.1	8,217.3	10,757.7	14,476.8
流动负债	4,151.4	3,476.6	3,767.0	4,342.9
短期借款	1,607.0	361.0	-	-
应付账款	144.6	97.6	217.7	175.8
其他	2,399.8	3,017.9	3,549.3	4,167.1
非流动负债	96.8	79.3	71.8	82.6
长期借款	-	-	-	-
其他	96.8	79.3	71.8	82.6
负债合计	4,248.1	3,555.9	3,838.8	4,425.5
少数股东权益	-	-	-	-
归母股东权益	2,954.0	4,558.6	6,918.9	10,051.3
负债和股东权益	7,202.1	8,114.5	10,757.7	14,476.8

关键指标

业绩表现	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入增长率	54.7%	41.9%	31.6%	26.4%
归母净利润增长率	119.7%	53.9%	36.9%	30.8%
毛利率	59.1%	61.1%	61.5%	62.0%
净利率	18.5%	20.0%	20.8%	21.6%
EBITDA Margin (%)	29.6%	24.8%	25.9%	26.8%
ROE	39.0%	38.9%	35.1%	31.6%
价值评估				
PE	95.6	62.2	45.4	34.7
PB	37.3	24.2	15.9	11.0
PS	17.7	0.0	0.0	0.0
每股指标				
EPS(最新股本)	0.19	0.29	0.39	0.52
BVPS	0.48	0.74	1.12	1.63
流动性				
净负债 / 权益	143.8%	78.0%	55.5%	44.0%
总负债 / 总资产	59.0%	43.8%	35.7%	30.6%
流动比率	0.74	1.03	1.43	1.89
速动比率	0.74	1.03	1.43	1.89

分析师介绍

叶乐: 中信建投证券教育行业分析师、中小市值分析师（新消费服务方向），毕业于复旦大学金融硕士专业，2016 年加入中信建投证券，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值第 3 名团队成员。除负责教育行业研究之外，还覆盖诸多新消费服务领域，在宠物、人力资源、母婴、化妆品等行业研究深入。联系方式：18521081258, yele@csc.com.cn

研究助理

王邵哲 18019484901 wangshaozhe@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liao Chengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859