

亚夏汽车拟更名为中公教育

——中公教育(002607.SZ)重大事项点评之一

公司简报

买入(维持)

分析师

刘凯(执业证书编号:S0930517100002)
021-52523849
kailiu@ebcn.com

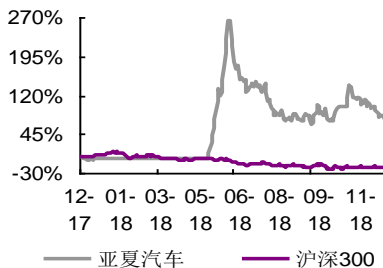
联系人

贾昌浩
021-52523835
jiachanghao@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股): 8.20
总市值(亿元): 59.31
一年最低/最高(元): 4.06/15.11
近3月换手率: 219.68%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	7.93	7.79	113.79
绝对	6.74	6.44	87.82

资料来源: Wind

相关研报

中公教育过户完成, 职教龙头剑指千亿——亚夏汽车(002607.SZ)跟踪报告
..... 2019-01-05
公务员和事业单位业务稳步向上, 教师培训业务空间宏大——亚夏汽车(002607.SZ)跟踪报告一
..... 2018-12-17
中公教育借壳上市, A股龙头扬帆起航——亚夏汽车(002607.SZ)公司深度报告
..... 2018-05-08

◆事件: 亚夏汽车(002607.SZ)拟更名为中公教育。2019年1月15日, 亚夏汽车第四届董事会第三十次会议审议通过了《关于拟变更公司名称及证券简称的议案》, 公司拟将公司中文名称变更为中公教育科技股份有限公司, 证券简称变更为“中公教育”。2018年12月27日, 中公教育借壳亚夏汽车事项已完成标的资产北京中公教育科技股份有限公司的100%股权过户手续及相关工商变更登记, 中公教育已成为亚夏汽车的全资子公司。

◆中公教育是国内职业培训龙头企业。中公教育是国内领先的非学历职业就业培训服务提供商, 主要领域包括公务员、事业单位、教师等。截至2018年4月30日, 中公教育拥有覆盖31个省市自治区319个地级市的619个直营分支机构, 并拥有7,264名全职授课教师。中公教育2015-2018年收入分别为20.7、25.8、40.3和65.0亿元; 2015-2017年参培学员累计288.46万人次(含面授和线上培训), 3年CAGR约62.1%。中公教育2017年面授和线上的培训人次分别为88.24和58.36万人次。公司2018年线下培训业务中, 公务员实现约30亿元收入、教师约12亿元、事业单位约10亿元; 其它包括线上业务收入约13亿元。

◆投资建议。考虑到公司教师考试培训业务的快速增长以及公务员考试培训业务和事业单位考试培训业务的稳定增长, 以及双师课堂带来公司盈利能力的提升, 我们维持中公教育18~20年净利润预测分别为10.17/14.26/18.55亿元, EPS预测分别为0.16、0.23、0.30元。当前股价7.23元/股和考虑股本增厚后61.67亿股本, 440亿元市值对应19-20年P/E约为31x和24x, 维持中公教育“买入”评级。

◆估值分析。中公教育较好未来仍有成长空间。目前好未来约1100亿RMB市值, 中公教育约440亿市值。好未来FY2019为2018年3月1日——2019年2月28日; 时间跨度与中公教育2018年年报基本一致。目前好未来FY2020 P/E为41x, 中公教育2019年P/E约31x; 好未来FY2017-FY2021年净利润五年复合增速为52%; 中公教育2016-2020年净利润五年复合增速为55%; 目前好未来PEG约0.8, 中公教育PEG约0.6; 中公教育的P/E和PEG水平均低于好未来, 估值仍有提升空间。

◆风险提示: 业绩承诺不能完成的风险等。

业绩预测和估值指标

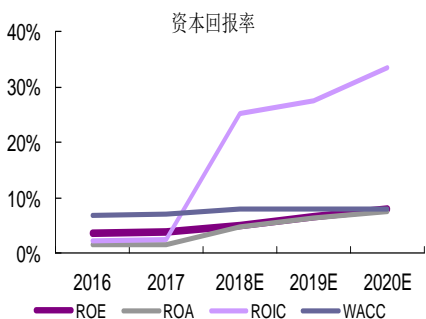
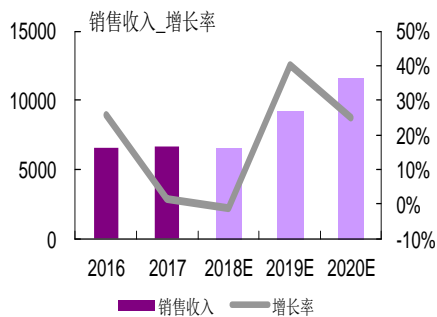
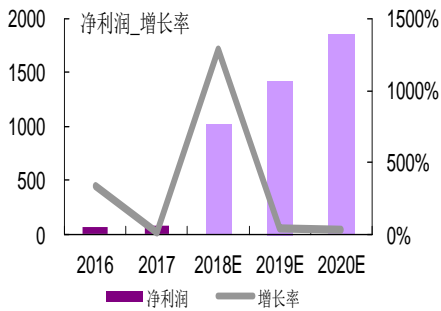
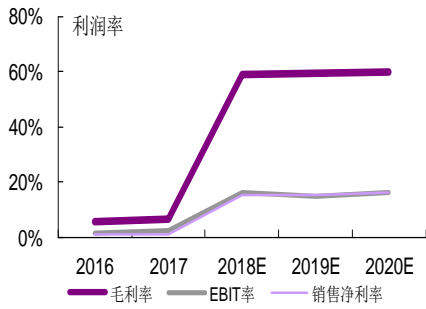
指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6,561	6,664	6,598	9,237	11,546
营业收入增长率	25.67%	1.58%	-1.00%	40.00%	25.00%
净利润(百万元)	66	73	1,017	1,426	1,855
净利润增长率	336.34%	11.51%	1284.75%	40.18%	30.09%
EPS(元)	0.01	0.01	0.16	0.23	0.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.54%	3.84%	4.99%	6.59%	8.00%
P/E	677	607	44	31	24
P/B	24.0	23.3	2.2	2.1	1.9

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为2019年1月15日

图 1：好未来和中公教育估值比较

公司	币种	指标	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	4年CAGR
好未来	USD	收入（百万元）	1,043.10	1,715.02	2,452.47	3,469.76	4,837.54	46.7%
好未来	RMB	收入（百万元）	7,171.31	10,855.02	16,676.80	23,594.37	32,895.27	
好未来	USD	净利润（百万元）	111.16	198.44	268.86	404.40	592.22	51.9%
好未来	RMB	净利润（百万元）	803.55	1,256.01	1,828.25	2,749.92	4,027.10	
好未来估值水平								
好未来	USD	最新市值（亿元）2019/01/12	166.00					
好未来	RMB	最新市值（亿元）2019/01/12	1,128.80					
好未来		最新市值对应P/E 2019/01/12	149	84	62	41	28	
好未来		最新市值对应PEG 2019/01/12	2.9	1.6	1.2	0.8	0.5	
好未来	USD	最高点市值（亿元）2018/06/12	270.00					
好未来	RMB	最高点市值（亿元）2018/06/12	1,836.00					
好未来		最高点市值对应P/E 2018/06/12	243	136	100	67	46	
好未来		最高点市值对应PEG 2018/06/12	4.7	2.6	1.9	1.3	0.9	
中公教育估值水平								
中公教育	RMB	收入（百万元）	2,579.36	4,028.86	6,598.00	9,237.00	11,546.00	45.5%
中公教育	RMB	净利润（百万元）	326.59	524.84	1,017.00	1,426.00	1,855.00	54.4%
中公教育估值水平								
中公教育	RMB	最新市值（亿元）2019/01/12	440					
中公教育		最新市值对应P/E 2019/01/12	135	84	43	31	24	
中公教育		最新市值对应PEG 2019/01/12	2.5	1.5	0.8	0.6	0.4	

资料来源：光大证券研究所整理 注：好未来 FY2019 区间为 2018 年 3 月 1 日——2019 年 2 月 28 日；



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	6,561	6,664	6,598	9,237	11,546
营业成本	6,207	6,240	2,705	3,741	4,618
折旧和摊销	84	87	162	165	165
营业税费	21	33	26	37	46
销售费用	143	166	1,428	2,032	2,540
管理费用	73	65	1,386	2,080	2,500
财务费用	48	53	-135	-342	-359
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	0	0	0
营业利润	51	104	1,200	1,688	2,201
利润总额	86	105	1,215	1,703	2,216
少数股东损益	-2	-3	0	0	0
归属母公司净利润	66	73	1,017	1,426	1,855

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	4,248	4,628	21,141	22,653	24,416
流动资产	2,232	2,364	19,259	20,857	22,711
货币资金	856	822	18,540	19,887	21,526
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	44	76	81	114	142
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	44	38	38	53	66
存货	718	682	299	413	510
可供出售投资	186	213	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	758	822	825	780	711
无形资产	618	590	542	499	460
总负债	2,357	2,690	718	1,007	1,201
无息负债	1,376	1,386	706	995	1,189
有息负债	981	1,303	12	12	12
股东权益	1,891	1,938	20,424	21,646	23,216
股本	456	820	6,167	6,167	6,167
公积金	1,120	755	12,994	13,137	13,322
未分配利润	286	337	1,236	2,316	3,700
少数股东权益	29	26	26	26	26

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-47	-126	1,229	1,260	1,617
净利润	66	73	1,017	1,426	1,855
折旧摊销	84	87	162	165	165
净营运资金增加	540	178	-159	622	598
其他	-736	-466	208	-953	-1,001
投资活动产生现金流	-245	-86	178	-52	-52
净资本支出	-91	-91	-114	-52	-52
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-154	5	292	0	0
融资活动现金流	535	134	16,312	138	74
股本变化	99	365	5,347	0	0
债务净变化	-329	323	-1,292	0	0
无息负债变化	-128	10	-680	289	194
净现金流	243	-79	17,718	1,346	1,639

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	25.67%	1.58%	-1.00%	40.00%	25.00%
净利润增长率	336.34%	11.51%	1284.75%	40.18%	30.09%
EBITDA 增长率	32.48%	27.41%	427.01%	23.16%	32.79%
EBIT 增长率	86.32%	46.96%	632.44%	26.41%	36.75%
估值指标					
PE	677	607	44	31	24
PB	24	23	2	2	2
EV/EBITDA	27	34	23	18	13
EV/EBIT	50	54	26	20	14
EV/NOPLAT	66	80	31	24	17
EV/Sales	1	1	4	3	2
EV/IC	1	2	8	7	6
盈利能力 (%)					
毛利率	5.39%	6.37%	59.00%	59.50%	60.00%
EBITDA 率	2.79%	3.49%	18.60%	16.36%	17.38%
EBIT 率	1.51%	2.18%	16.15%	14.58%	15.95%
税前净利润率	1.30%	1.58%	18.42%	18.44%	19.19%
税后净利润率 (归属母公司)	1.00%	1.10%	15.42%	15.44%	16.06%
ROA	1.51%	1.53%	4.81%	6.29%	7.60%
ROE (归属母公司) (摊薄)	3.54%	3.84%	4.99%	6.59%	8.00%
经营性 ROIC	2.18%	2.58%	25.16%	27.63%	33.60%
偿债能力					
流动比率	1.02	0.92	31.74	23.28	20.84
速动比率	0.69	0.65	31.25	22.82	20.37
归属母公司权益/有息债务	1.90	1.47	1743.38	1847.85	1982.01
有形资产/有息债务	3.63	3.03	1756.44	1889.27	2043.29
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.01	0.01	0.16	0.23	0.30
每股红利	0.00	0.00	0.03	0.05	0.06
每股经营现金流	-0.01	-0.02	0.20	0.20	0.26
每股自由现金流(FCFF)	-0.07	-0.01	0.18	0.10	0.17
每股净资产	0.30	0.31	3.31	3.51	3.76
每股销售收入	1.06	1.08	1.07	1.50	1.87

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。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、竞争性因素以及光大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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebsecn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebsecn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebsecn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebsecn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com	
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebsecn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
		张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
		王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	苏一耘		13828709460	suy1@ebsecn.com	
常密密	常密密		15626455220	changmm@ebsecn.com	
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebsecn.com	
	金英光		13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebsecn.com	
私募业务部	安玲娟	021-52523708	15821276905	anlx@ebsecn.com	
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebsecn.com	
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebsecn.com	
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebsecn.com	
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebsecn.com	
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebsecn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebsecn.com	
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebsecn.com	
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebsecn.com	
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebsecn.com	