

中公教育(002607)/教育
发布定增预案, 学习基地建设按部就班
评级: 买入(维持)

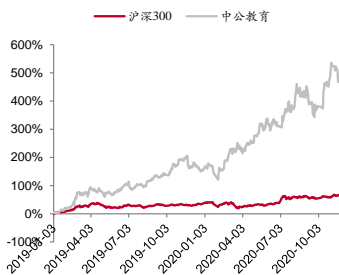
分析师: 范欣悦

执业证书编号: S0740517080004

Email: fanxy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	6167
流通股本(百万股)	820
市价(元)	37.28
市值(百万元)	229921
流通市值(百万元)	30582

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 Q3 恢复高增长, 国考人数进一步提升
- 2 三大序列短期受疫情影响, 新业务增长良好
- 3 短期影响明显, 长期逻辑不改
- 4 Q1 受疫情影响有限, 预收高增长
- 5 三大序列量价齐升, 新赛道翻倍增长

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6237	9176	12231	16421	21399
增长率 yoy%	54.7	47.1	33.3	34.3	30.3
净利润	1153	1805	2482	3540	4780
增长率 yoy%	119.7	56.5	37.5	42.6	35.0
每股收益(元)	0.19	0.29	0.40	0.57	0.78
每股现金流量	0.53	-4.85	4.43	19.99	9.10
净资产收益率	39.0	52.6	67.5	82.7	93.5
P/E	199	127	93	65	48
PEG	2	2	2	2	1
P/B	1.8	3.9	1.3	1.1	1.0

备注: 股价使用 2020 年 11 月 24 日收盘价。

投资要点

- **事件:** 公司拟非公开发行不超过 12 亿股, 募集不超过 60 亿元, 发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。其中 42 亿元用于怀柔学习基地建设项目、18 亿元用于补充流动资金。
- **点评:**
- **建设学习基地有望提升盈利能力。** 怀柔学习基地预计建设周期 3 年, 包括教学、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。随着面授培训需求的增长及长期封闭班占比的逐步提升, 学习基地的使用不仅可以提供稳定适宜的教学环境、完备的配套设施和全产业链的服务, 还有望降低场地租赁和开办费。目前公司通过与协议酒店开展长期合作, 以约定的协议价格租入酒店的会议室和客房以开展封闭班, 我们估计每个学生的平均成本在 150~180 元/天, 使用自建学习基地后每个学生的平均成本有望降至 50 元/天。
- **学习基地建设按部就班。** 2019 年, 与湖南轻盐新阳光产业发展投资有限公司合作开发“南湖巷项目”, 建成后作为湖南区域公司总部使用; 竞买山东济南 1321 亩土地及地上物, 将用于一站式学习基地等职业教育综合设施建设和中公图书智能化仓储总部; 收购辽宁中成置地 100% 股权, 利用其资产建设辽宁区域总部一站式学习基地等职业教育综合设施。2020 年, 收购陕西西安冠诚·九鼎国际 1 号楼资产, 主要用于陕西区域总部及综合学习基地建设使用; 拟参与竞拍北京市昌平区土地使用权, 拟建设在线科技研发中心、线上与线下融合教育示范中心、研发与教学人员融合培训中心、全国市场垂直一体化响应指挥中心、创新教育总部, 满足 5000 多名学员吃住学一体化及线上线下融合培训, 解决 3 万多名教师和研发人员的研发与教学多轮次集中内训学习。
- **“稳就业”大背景下, 传统赛道稳定增长, 新赛道快速发力。** 公务员板块, 2021 年国家公务员招录人数 2.57 万人、同增 6.62%, 报名通过资格审查的人数 157.6 万人、同增 9.67%, 通过资格审查人数: 录用计划数比例提升至 61:1, 报名人数增长, 招录比降低有望进一步带动参培率和参培人数的提升。事业单位板块在改革结束后有望快速反弹。教师板块, 随着教师工资收入对标公务员, 报考积极性有望进一步提升。新赛道如 IT、医疗、建工、学历提升有望翻倍式增长。
- **投资建议:** 定增募集资金主要投向学习基地建设, 在优化学习环境的同时有望提升盈利能力。在“稳就业”的大背景下, 继续看好公司三大传统赛道和新赛道的增长潜力。维持 2020~22 年净利润预测 24.8/35.4/47.8 亿元, 暂不考虑定增影响, 对应估值 93x/65x/48x, 维持“买入”评级。

- **风险提示:** 定增尚未过会, 仍具有不确定性。土地竞拍仍具有不确定性。教育行业的政策风险。参培率提升不达预期, 学费提价不达预期。

图表 1: 公司主要财务数据及盈利预测

利润表(百万)						资产负债表(百万)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F		2018	2019	2020F	2021F	2022F
营业收入	6,237	9,176	12,231	16,421	21,399	货币资金	649	2,724	3,669	4,926	6,420
营业成本	2,552	3,813	5,034	6,473	8,130	存货	0	0	0	0	0
毛利率	59.08%	58.45%	58.85%	60.58%	62.01%	应收账款	7	3	4	5	6
营业税金及附加	27	57	76	101	132	其他流动资产	2,414	2,109	2,289	2,505	2,740
营业费用	1,102	1,483	1,977	2,654	3,458	流动资产	3,070	4,836	5,962	7,436	9,166
营业费用率	17.67%	16.16%	16.16%	16.16%	16.16%	固定资产	699	672	606	540	501
管理费用	873	1,098	1,464	1,966	2,562	长期股权投资	0	0	0	0	0
管理费用率	14.00%	11.97%	11.97%	11.97%	11.97%	无形资产	204	198	198	198	198
财务费用	-3	204	0	0	0	其他长期资产	3,229	4,255	4,817	5,380	5,943
财务费用率	-0.04%	2.23%	0.00%	0.00%	0.00%	非流动资产	4,132	5,124	5,621	6,118	6,642
投资收益	110	259	185	222	203	资产总计	7,202	9,961	11,583	13,553	15,807
营业利润	1,340	2,091	2,921	4,165	5,625	短期借款	1,607	2,867	2,110	2,005	1,227
营业利润率	21.49%	22.78%	23.88%	25.37%	26.28%	应付账款	145	236	299	393	488
营业外收入	1	0	0	0	0	其他流动负债	2,400	3,319	5,104	6,343	8,297
营业外支出	1	1	1	1	1	流动负债	4,151	6,422	7,513	8,740	10,011
利润总额	1,340	2,089	2,920	4,164	5,624	长期负债	0	0	0	0	0
所得税	187	285	438	625	844	其他长期负债	97	107	143	177	204
所得税率	13.93%	13.63%	15.00%	15.00%	15.00%	非流动性负债	97	107	143	177	204
少数股东损益	0	0	0	0	0	负债合计	4,248	6,529	7,656	8,917	10,215
归属于母公司股东的净利润	1,153	1,805	2,482	3,540	4,780	股本	104	104	104	104	104
净利率	18.48%	19.67%	20.29%	21.56%	22.34%	资本公积	1,145	1,199	1,199	1,199	1,199
每股收益(元)(摊薄)	0.19	0.29	0.40	0.57	0.78	股东权益合计	2,954	3,432	3,928	4,636	5,592
						少数股东权益	0	0	0	0	0
						负债股东权益总计	7,202	9,961	11,583	13,553	15,807
						比率分析					
							2018	2019	2020F	2021F	2022F
						增长率(%)					
						营业收入	54.7	-38.6	33.3	34.3	30.3
						营业利润	112.4	1132.9	39.7	42.6	35.0
						净利润	119.7	696.7	37.5	42.6	35.0
						利润率(%)					
						毛利率	59.1	58.5	58.8	60.6	62.0
						EBIT Margin	27.0	29.7	30.1	31.8	33.3
						EBITDA Margin	29.2	31.5	30.6	32.2	33.4
						净利率	18.5	19.7	20.3	21.6	22.3
						回报率(%)					
						净资产收益率	39.0	52.6	67.5	82.7	93.5
						总资产收益率	16.0	18.1	23.0	28.2	32.6
						其他(%)					
						资产负债率	59.0	65.5	66.1	65.8	64.6
						所得税率	13.9	13.6	15.0	15.0	15.0
						股利支付率	123.0	82.0	80.0	80.0	80.0

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。