

中公教育(002607) 2021 半年度业绩预告点评

## 省考提前与人力成本提升导致 Q2 业绩阶段性承压

### 事项:

- 7月14日,公司发布业绩预告,预计2021年上半年实现归母净利润-1.5~-0.5亿元,21Q2单季度亏损1.91亿元~2.91亿元。

### 评论:

- 收入端: 21H1 收入预计同增 70%+, 省考提前导致收费期减少。**2021 年上半年,公司主营业务收入预计同比增长 70%以上。今年多省公务员联考较往年提前,导致公司收费高峰期较正常年份缩短一个月,对公务员序列收入产生一定影响。此外,21 年公务员和事业单位招聘人数虽已得到恢复,但教师招录仍未达到疫情前水平,扩招不及预期也对公司收入增长有一定负面影响。
- 成本端: 逆势扩张和教师薪酬提升导致成本提升较快。**今年年初,粉笔、导氮等机构线下扩张进一步加速,公司为应对加剧的行业竞争还对教师薪酬做出调整。此外去年二季度以来,公司选择逆势扩张,员工规模较 19 年底增长近 20%,较为刚性的人员成本和公司其他战略投入共同导致公司业绩阶段性承压。随着市场竞争的趋缓和公司薪酬架构的进一步调整,人员成本有望恢复正常水平。
- 投资建议:**我们认为随着粉笔、格燃、导氮等机构线下扩张的境况侧面验证了公司的护城河深度,随着招录考试节奏的正常化和竞争格局的好转,公司下半年有望恢复正常增长,坚定看好公司长期价值。我们预测公司 21-23 年实现归母净利润 27.24/32.73/42.14 亿元, EPS 分别为 0.44、0.53、0.68 元,当前股价对应 2021~2023 年 PE 分别为 38/32/25 倍,维持“推荐”评级。
- 风险提示:**声誉风险、监管力度超预期、市场竞争加剧。

### 主要财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	11202	14443	17687	22458
同比增速(%)	22.1	28.9	22.5	27.0
归母净利润(百万)	2304	2724	3273	4214
同比增速(%)	27.7	18.2	20.2	28.7
每股盈利(元)	0.37	0.44	0.53	0.68
市盈率(倍)	45	38	32	25
市净率(倍)	0.4	0.2	0.2	0.1

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为21年07月14日收盘价

## 推荐(维持)

目标价: 37.13 元

当前价: 17.0 元

### 华创证券研究所

证券分析师: 刘欣

邮箱: liuxin3@hcyjs.com

执业编号: S0360521010001

### 公司基本数据

总股本(万股)	616,740
已上市流通股(万股)	160,228
总市值(亿元)	1,048.46
流通市值(亿元)	272.39
资产负债率(%)	72.4
每股净资产(元)	23.7
12个月内最高/最低价	43.58/16.9

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《中公教育(002607) 2020 年业绩预告点评: 招录业务受疫情影响较大,看好新赛道 21 年加速成长》

2021-03-27

《中公教育(002607) 2020 年报及 2021 年一季报点评: 疫情扰动短期业绩承压,长期行业景气度不减》

2021-04-30

《中公教育(002607) 重大事项点评: 定增预案获批,龙头优势进一步加强》

2021-06-16

**资产负债表**

单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	5,950	9,259	11,221	15,212
应收票据	0	0	0	0
应收账款	21	26	32	41
预付账款	2	3	3	4
存货	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	3,450	4,261	5,016	6,102
流动资产合计	9,423	13,549	16,272	21,359
其他长期投资	668	868	1,129	1,468
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,613	1,358	1,912	2,593
在建工程	214	1,450	1,841	1,979
无形资产	426	181	174	166
其他非流动资产	2,075	2,255	3,019	3,831
非流动资产合计	4,996	6,112	8,075	10,037
<b>资产合计</b>	<b>14,419</b>	<b>19,661</b>	<b>24,347</b>	<b>31,396</b>
短期借款	3,976	3,276	2,876	3,076
应付票据	0	0	0	0
应付账款	212	269	326	414
预收款项	0	0	0	0
合同负债	4,925	6,427	7,871	10,106
其他应付款	9	12	15	19
一年内到期的非流动				
负债	0	0	0	0
其他流动负债	917	1,164	1,469	1,768
流动负债合计	10,039	11,148	12,557	15,383
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	105	115	120	130
非流动负债合计	105	115	120	130
<b>负债合计</b>	<b>10,144</b>	<b>11,263</b>	<b>12,677</b>	<b>15,513</b>
归属母公司所有者权益	4,275	8,398	11,670	15,883
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,275</b>	<b>8,398</b>	<b>11,670</b>	<b>15,883</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,419</b>	<b>19,661</b>	<b>24,347</b>	<b>31,396</b>

**现金流量表**

单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,883</b>	<b>2,782</b>	<b>3,504</b>	<b>4,581</b>
现金收益	2,898	3,215	3,867	4,951
存货影响	0	0	0	0
经营性应收影响	-19	-5	-7	-10
经营性应付影响	-2,734	60	60	92
其他影响	4,737	-487	-416	-453
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,109</b>	<b>-1,587</b>	<b>-2,165</b>	<b>-2,216</b>
资本支出	-887	-904	-1,141	-1,065
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-222	-683	-1,024	-1,151
<b>融资活动现金流</b>	<b>-548</b>	<b>2,114</b>	<b>623</b>	<b>1,626</b>
借款增加	1,109	-700	-400	200
财务费用	-172	-288	-297	-392
股东融资	0	3,900	0	0
其他长期负债变化	-1,485	-798	1,320	1,818

**利润表**

单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>11,202</b>	<b>14,443</b>	<b>17,687</b>	<b>22,458</b>
营业成本	4,567	5,799	7,027	8,920
税金及附加	13	89	109	139
销售费用	1,812	2,262	2,809	3,843
管理费用	1,280	1,971	2,466	2,897
研发费用	1,051	1,300	1,634	1,797
财务费用	431	322	391	482
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	21	21	21	21
投资收益	257	258	257	258
其他收益	336	171	253	212
<b>营业利润</b>	<b>2,662</b>	<b>3,150</b>	<b>3,783</b>	<b>4,872</b>
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>2,661</b>	<b>3,150</b>	<b>3,783</b>	<b>4,872</b>
所得税	357	426	510	658
<b>净利润</b>	<b>2,304</b>	<b>2,724</b>	<b>3,273</b>	<b>4,214</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,304</b>	<b>2,724</b>	<b>3,273</b>	<b>4,214</b>
NOPLAT	2,677	3,003	3,612	4,632
EPS(摊薄) (元)	0.37	0.44	0.53	0.68

**主要财务比率**

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	22.1%	28.9%	22.5%	27.0%
EBIT 增长率	34.8%	12.3%	20.2%	28.3%
归母净利润增长率	27.7%	18.2%	20.2%	28.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	59.2%	59.8%	60.3%	60.3%
净利率	20.6%	18.9%	18.5%	18.8%
ROE	53.9%	32.4%	28.1%	26.5%
ROIC	35.2%	27.4%	26.7%	26.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	70.4%	57.3%	52.1%	49.4%
债务权益比	95.5%	40.4%	25.7%	20.2%
流动比率	93.9%	121.5%	129.6%	138.8%
速动比率	93.9%	121.5%	129.6%	138.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	0	1	1	1
应付账款周转天数	18	15	15	15
存货周转天数	0	0	0	0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.37	0.44	0.53	0.68
每股经营现金流	0.79	0.45	0.57	0.74
每股净资产	0.69	1.36	1.89	2.58
<b>估值比率</b>				
P/E	45	38	32	25
P/B	0.4	0.2	0.2	0.1
EV/EBITDA	52	46	38	30

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

## 传媒组团队介绍

### 组长，首席研究员：刘欣

中国人民大学硕士。先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）、民生证券（2019-2020），从事 TMT 行业研究工作。所在团队 2016/2017 年连续两年获得新财富最佳分析师评选文化传媒类第三名，2016 年水晶球评选第三名，2016 年金牛奖第三名，2017 年水晶球第五名，2017 证券时报金翼奖第一名，2019 年获得 WIND 第七届金牌分析师评选传播与文化类第五名等。

### 研究员：张静雯

中国人民大学硕士。曾就职民生证券，2019 年获得 WIND 第七届金牌分析师评选传播与文化类第五名。2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：费磊

南开大学硕士。曾就职民生证券，2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：廖志国

莫纳什大学硕士。2021 年加入华创研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售经理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售助理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售助理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522