

传媒

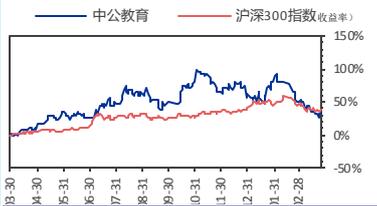
2021年03月29日

中公教育 (002607)

——OMO 优势凸显，赛道扩张持续驱动增长

报告原因：有信息公布需要点评
买入 (维持)
投资要点：
市场数据： 2021年03月26日
 收盘价(元) 28.7
 一年内最高/最低(元) 43.58/20.52
 市净率 54.2
 息率(分红/股价) -
 流通A股市值(百万元) 45985
 上证指数/深证成指 3418.33/13769.68
 注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020年09月30日
 每股净资产(元) 0.53
 资产负债率% 78.51
 总股本/流通A股(百万) 6167/1602
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：

证券分析师

 徐睿潇 A0230518110004
 xurx2@swsresearch.com
 林起贤 A0230519060002
 linqx@swsresearch.com

研究支持

 任梦妮 A0230119060001
 renmn@swsresearch.com

联系人

 周羽希
 (8621)23297818×转
 zhouyx@swsresearch.com

- **事件：**公司发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年实现归母净利润 23.0 亿元–24.5 亿元，同比增长 27.46%–35.77%（扣非后归母净利润 18.6 亿元–20.1 亿元，同比增长 9.39%–18.21%），其中 2020Q4 单季度实现归母净利润 9.8 亿元–11.3 亿元，同比增长 15.8%–33.5%（扣非后归母净利润 7.8–9.3 亿元，同比-3.7%至+14.8%），略低于我们的预期，预计主要因为疫情影响招录和考试时间以及公司收入确认等原因。
- **分季度来看：**公司 2020Q1/Q2/Q3 分别实现营收 12.3/15.8/46.3 亿元，同比 -6.2%/-32.2%/+83.7%，分别实现归母净利润 1.2/-3.5/15.5 亿元，同比 +9.5%/-190.3%/+233.6%，2020H1 受疫情影响线下授课无法大规模开展，同时部分招录和考试推迟，其中中小学教师资格考试影响较大，随着 2020Q3 疫情控制，招录考试恢复且扩招趋势确定，公司线下经营恢复，业绩回升明显。
- **OMO 优势凸显，行业综合优势进一步加大。**疫情影响下，公司通过逐步加大研发、教学、市场、服务等关键驱动要素的人才与资本投入，以研发为主导的市场领先优势进一步增强，线上业务快速发展，线下布局稳步推进。2020 年公司依靠数字化资源融合线上线下课程，实现学习人次大幅增长，2020H1 培训人次达 245.2 万 (YoY+37.1%)，同时线上业务快速发展，2020H1 实现线上培训收入 11.7 亿元 (YoY+162.3%)；线下布局稳步推进，截至 2020H1 公司直营渠道网点数 1,335 个，较上年末增长 20.9% (1,104 个，2019)，当前已深度覆盖 300 多个地级市，并正在快速向数千个县城和高校扩张。
- **疫情影响逐步恢复，培训需求仍然强劲。**分领域来看：2021 年国考人数继续扩招至 2.6 万人，157.6 万人通过资格审查，平均竞争比达到 61:1；2021 年各省省考招录总人数为 15.2 万人，相比 2020 年大范围扩招背景下，同比下滑 6.3%，但报名人数达到 537.1 万人，同比上涨 4.6%，竞争压力增大带动学员参培意愿；2021 年事业单位基层岗位和三支一扶等呈扩招趋势，并取消全日制限制等限制门槛，预计报考人数将增加；2021 年考研报名人数达到 377 万人，较上年 341 万人增长 36 万人，同时研究生招生规模不断扩张，2020 年研究生扩招 18.9 万人，招生人数超过 110 万人，预计持续扩招。2021 年高校应届毕业生人次再创新高，总规模预计 909 万人，同比增加 35 万，稳就业大背景下，预计省考、事业单位和考研招录持续增长，随着疫情稳定，教师资格考试逐步恢复。
- **调整盈利预测，维持“买入”评级。**后续一方面我们预计随着扩招和竞争激烈程度提升，参培率有望持续增长，另一方面公司将公考等领域的优势不断拓展到教师、考研以及医疗等其他职业培训赛道上，驱动持续增长。根据业绩预告情况，我们下调 2020 年归母净利润预计为 24.36 亿，上调 2021-2022 年归母净利润预测分别为 34.1/42.81 亿元（原预测 25.27/33.53/42.38 亿元），2021 年 1 月公司修订非公开发行预案，拟向 35 名非特定投资者发行不超过 12 亿股，募资金额不超过 59.9 亿元，用于怀柔学习基地建设项目和补充流动资金，暂不考虑增发摊薄影响，对应 PE 分别为 72/52/42 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情复发，监管部门政策收紧，线上竞争激烈，招生不及预期。

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	9,176	7,439	11,835	16,465	20,133
同比增长率(%)	47.1	20.8	29.0	39.1	22.3
归母净利润(百万元)	1,805	1,321	2,436	3,410	4,281
同比增长率(%)	56.5	37.8	35.0	40.0	25.6
每股收益(元/股)	0.29	0.21	0.40	0.55	0.69
毛利率(%)	58.5	58.7	58.5	58.7	58.8
ROE(%)	52.6	40.0	66.4	66.5	64.1
市盈率	98		72	52	42

注：“市盈率”是指目前股价除以每年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	6,237	9,176	11,835	16,465	20,133
其中: 营业收入	6,237	9,176	11,835	16,465	20,133
减: 营业成本	2,552	3,813	4,917	6,805	8,295
减: 税金及附加	27	57	47	99	121
主营业务利润	3,657	5,307	6,871	9,561	11,717
减: 销售费用	1,102	1,483	1,823	2,519	3,040
减: 管理费用	873	1,098	1,349	1,877	2,235
减: 研发费用	455	698	876	1,218	1,470
减: 财务费用	-3	204	187	170	170
经营性利润	1,230	1,823	2,636	3,777	4,802
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	9	-2	-2
加: 投资收益及其他	110	268	201	200	199
营业利润	1,340	2,091	2,845	3,975	5,000
加: 营业外净收入	0	-1	1	1	1
利润总额	1,340	2,089	2,846	3,976	5,001
减: 所得税	187	285	410	566	720
净利润	1,153	1,805	2,436	3,410	4,281
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,153	1,805	2,436	3,410	4,281
全面摊薄总股本	104	104	6,167	6,167	6,167
每股收益 (元)	0.22	0.29	0.40	0.55	0.69

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。