

中公教育（002607）2020年报及2021年一季报点评

# 培训人次逆势增长，公务员序列优势显著

2021年05月07日

## 【投资要点】

- ◆ 2021年4月29日，公司发布2020年报和2021年一季报。

2020年度实现营业收入112.0亿元，同比上升22.1%；归母净利润同比上升27.7%至23.0亿元；扣非净利润为18.67亿元，同比上升9.8%。公司第四季度实现营业收入37.6亿元，同比上升24.7%，环比下降18.7%；单季度归母净利润为9.8亿元，同比上升16.3%，环比下降36.7%。

公司2021年一季度实现营业收入20.5亿元，同比上升66.8%，环比下降45.5%；单季度归母净利润为1.4亿元，同比上升21%，环比下降85.7%；扣非净利润为9221.3万元，同比上升18.7%。

- ◆ **培训人数逆势高增，公务员序列优势保持。**受新冠疫情影响，2020年上半年招录考试整体呈现半真空状态，线下课程无法正常开展，各项考试节奏受到了较大的干扰，公司招录及培训也受到了较大影响，导致公司营收不及预期。但是随着疫情影响逐渐降低，三季度开始情况逐渐缓解。报告期内公司面授培训营收同比增长1.85%，线上培训营收同比大幅增长180.56%，培训人次实现逆势增长36.72%。其中，公务员序列实现营业收入62.9亿元，同比增长50.79%，培训人次增长超五成；事业单位序列实现营业收入12.7亿元，同比下降9.12%；教师序列实现营业收入17.9元，同比减少7.15%；综合序列实现营业收入17.8元，同比增长10.35%。
- ◆ **利润率水平稳定，研发投入持续上升。**2020年公司毛利率为59.23%，同比上升0.78pct；净利率为20.57%，同比上升0.90pct；费用方面，2020年度公司销售/管理/财务费用率分别为16.17%/11.42%/3.84%，同比变动分别为+0.01pct/-0.55pct/+1.16pct。报告期内，公司进一步强化研发带来的竞争壁垒，研发费用同比增长50.54%至10.51亿元，研发费用率上升1.79pct至9.39%，研发人员数量同比增长47.49%，至3025人，占总员工比例的6.7%。综合来看，公司期间费用率为40.82%（去年同期37.96%）。
- ◆ **线上线下融合发展，持续巩固渠道优势。**截至2020年末，公司拥有教师18863名，同比增长40.0%；直营分支机构共1669个，较2019

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入（维持）

## 东方财富证券研究所

证券分析师：陈鼎

证书编号：S1160519050001

联系人：陈子怡

电话：021-23586305

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值（百万元）	152026.39
流通市值（百万元）	39496.16
52周最高/最低（元）	43.58/24.66
52周最高/最低（PE）	226.00/65.28
52周最高/最低（PB）	77.46/35.56
52周涨幅（%）	0.88
52周换手率（%）	200.97

## 相关研究

《Q3 业绩高增，持续看好长期成长性》	2020.11.03
《第三季度业绩高增长，持续巩固龙头优势》	2020.10.15
《“研发、经营、渠道”支持下的多元赛道并行发展》	2020.09.28
《经营利润率持续改善，规模效应体现》	2019.05.06
《收入结构优化，经营利润改善》	2019.04.10

年末增长 51.2%，深度覆盖 300 多个地级市，并快速向数千个县城和高校扩张，持续巩固线下渠道优势。同时，公司把握疫情带来的线上教育红利，快速发展智慧教学平台，推广线上线下融合产品，报告期内，线上培训人次接近 300 万，同比增长超六成。

### 【投资建议】

- ◆ 受“十四五”对医疗、公共服务等行业的需求增加，和“稳就业”政策利好等一系列影响，职业教育行业未来仍具备发展空间。同时，公司作为职业教育龙头，公务员板块优势明显，研究生、教师、IT 等序列增长潜力巨大。此外，公司稳步推进渠道下沉，提高研发投入，推广线上线下融合产品，不断强化竞争壁垒，树立品牌效应，未来有望不断增厚公司业绩。结合公司当前经营情况，我们维持公司 2021/2022 年营业收入为 162.3/210.8 亿元，归母净利润 34.3/44.5 亿元，并引入 2023 年营业收入/归母净利润预测，分别为 259.9/52.9 亿元。2021/2022/2023 年对应 EPS 分别为 0.56/0.72/0.86 元，对应 PE 分别为 51/39/33 倍，维持公司“买入”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	11202.49	16230.31	21076.62	25989.71
增长率（%）	22.08%	44.88%	29.86%	23.31%
EBITDA（百万元）	2643.59	3520.52	4592.07	5391.05
归属母公司净利润（百万元）	2304.36	3434.81	4452.00	5294.33
增长率（%）	27.70%	49.06%	29.61%	18.92%
EPS（元/股）	0.37	0.56	0.72	0.86
市盈率（P/E）	94.02	50.51	38.97	32.77
市净率（P/B）	50.68	26.79	17.89	12.61
EV/EBITDA	81.21	47.27	35.66	29.54

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 【风险提示】

- ◆ 疫情反复；
- ◆ 招录政策变动风险；
- ◆ 同业竞争加剧；
- ◆ 新品类拓展不及预期。

## 资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>9422.67</b>	<b>10630.13</b>	<b>13366.57</b>	<b>17862.31</b>
货币资金	5950.40	7079.09	9757.72	14223.51
应收及预付	23.70	28.82	31.51	31.71
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	3448.58	3522.23	3577.34	3607.09
<b>非流动资产</b>	<b>4996.18</b>	<b>5485.12</b>	<b>5791.23</b>	<b>5798.87</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1612.79	1997.79	2232.79	2367.79
在建工程	214.25	285.66	327.78	182.50
无形资产	426.35	486.35	538.35	580.35
其他长期资产	2742.79	2715.32	2692.30	2668.23
<b>资产总计</b>	<b>14418.85</b>	<b>16115.26</b>	<b>19157.80</b>	<b>23661.18</b>
<b>流动负债</b>	<b>10039.08</b>	<b>9532.44</b>	<b>9354.23</b>	<b>9794.11</b>
短期借款	3976.02	0.00	0.00	0.00
应付及预收	211.82	2705.18	2851.98	2967.64
其他流动负债	5851.23	6827.26	6502.25	6826.47
<b>非流动负债</b>	<b>104.68</b>	<b>104.68</b>	<b>104.68</b>	<b>104.68</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	104.68	104.68	104.68	104.68
<b>负债合计</b>	<b>10143.75</b>	<b>9637.11</b>	<b>9458.91</b>	<b>9898.79</b>
实收资本	103.81	103.81	103.81	103.81
资本公积	1225.48	1225.48	1225.48	1225.48
留存收益	2915.84	5117.17	8335.69	12396.54
归属母公司股东权益	4275.13	6476.46	9694.98	13755.83
少数股东权益	-0.03	1.69	3.91	6.56
<b>负债和股东权益</b>	<b>14418.85</b>	<b>16115.26</b>	<b>19157.80</b>	<b>23661.18</b>

## 利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>11202.49</b>	<b>16230.31</b>	<b>21076.62</b>	<b>25989.71</b>
营业成本	4567.33	6585.37	8415.54	10351.11
税金及附加	12.74	59.36	50.53	78.68
销售费用	1811.79	2678.00	3583.02	4548.20
管理费用	1279.87	2028.79	2529.19	3118.76
研发费用	1050.70	1460.73	2002.28	2598.97
财务费用	430.55	-67.90	-126.28	-179.86
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	20.98	0.00	0.00	0.00
投资净收益	256.54	324.61	421.53	519.79
资产处置收益	0.16	0.00	0.15	0.09
其他收益	335.71	162.30	105.38	129.95
<b>营业利润</b>	<b>2661.75</b>	<b>3972.86</b>	<b>5149.40</b>	<b>6123.67</b>
营业外收入	0.07	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.67	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>2661.14</b>	<b>3972.86</b>	<b>5149.40</b>	<b>6123.67</b>
所得税	356.81	536.34	695.17	826.70
<b>净利润</b>	<b>2304.33</b>	<b>3436.53</b>	<b>4454.23</b>	<b>5296.98</b>
少数股东损益	-0.03	1.72	2.23	2.65
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2304.36</b>	<b>3434.81</b>	<b>4452.00</b>	<b>5294.33</b>
EBITDA	2643.59	3520.52	4592.07	5391.05

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>4882.47</b>	<b>6634.82</b>	<b>3892.55</b>	<b>5284.09</b>
净利润	2304.33	3436.53	4454.23	5296.98
折旧摊销	163.52	102.47	96.01	97.07
营运资金变动	2518.61	3390.61	-236.01	409.93
其它	-103.99	-294.79	-421.68	-519.89
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1108.64</b>	<b>-266.81</b>	<b>19.57</b>	<b>415.17</b>
资本支出	-1324.87	-591.42	-401.97	-104.62
投资变动	221.39	0.00	0.00	0.00
其他	-5.16	324.61	421.53	519.79
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-548.13</b>	<b>-5239.32</b>	<b>-1233.48</b>	<b>-1233.48</b>
银行借款	5269.00	-3976.02	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-5817.13	-1263.30	-1233.48	-1233.48
<b>现金净增加额</b>	<b>3225.70</b>	<b>1128.69</b>	<b>2678.63</b>	<b>4465.79</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>2724.34</b>	<b>5950.40</b>	<b>7079.09</b>	<b>9757.72</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>5950.04</b>	<b>7079.09</b>	<b>9757.72</b>	<b>14223.51</b>

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	22.08%	44.88%	29.86%	23.31%
营业利润增长	27.32%	49.26%	29.61%	18.92%
归属母公司净利润增长	27.70%	49.06%	29.61%	18.92%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	59.23%	59.43%	60.07%	60.17%
净利率	20.57%	21.17%	21.13%	20.38%
ROE	53.90%	53.04%	45.92%	38.49%
ROIC	26.03%	45.64%	40.10%	33.27%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	70.35%	59.80%	49.37%	41.84%
净负债比率	-46.18%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	0.94	1.12	1.43	1.82
速动比率	0.94	1.11	1.43	1.82
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.78	1.01	1.10	1.10
应收账款周转率	521.20	730.00	912.50	1216.67
存货周转率	—	—	—	—
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.37	0.56	0.72	0.86
每股经营现金流	0.79	1.08	0.63	0.86
每股净资产	0.69	1.05	1.57	2.23
<b>估值比率</b>				
P/E	94.02	50.51	38.97	32.77
P/B	50.68	26.79	17.89	12.61
EV/EBITDA	81.21	47.27	35.66	29.54

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。