

中公教育 (002607)

证券研究报告

2022年05月20日

赛道预期修复，基本面逐步企稳，职教全面布局中公再出发

新修订职业教育法获通过，政策向好或带动教育板块估值及预期改善

去年受政策影响，教育房地产互联网等赛道估值及关注度受到较大拖累，近期伴随出台政策向好回暖，或有效提升教育等板块关注度及估值修复。新修订职业教育法获得通过，再次明确国家鼓励指导、支持企业和其他社会力量依法举办职业学校、职业培训机构，消除社会力量参与做大职业教育的政策障碍，利好产业龙头马太效应及优质职教机构提出高质量差异化职教服务。

信披违规处罚落地，基本面企稳有望反转

公司此前收到行政处罚事先告知书，不利因素已落地，目前相关合计约1000万元资金处罚，其中公司与相关个人处罚金额分别为400万、600万元。公司将加强内部治理规范性，全面提高合规管理与内控水平；同时在满足市场需求基础上持续提升运营效率，基本面企稳有望触底反转。

优化课程结构及费用支出，盈利能力边际改善

理享学等高退班下架，收款质量显著提升，人员优化减轻成本支出，毛利率净利率企稳改善。截至22Q1合同负债较期初增长32%，体现旺盛市场需求及对公职类岗位招录需求持续释放；验证公司运营韧性，在弱化价格手段后，凭借教研师资渠道等多维竞争优势。截至2021年底中公员工同减20%，支付给职工现金压力显著减少，公司已加快推动优化冗余人员及网点，净利率毛利率均得到有效改善。

布局技能培训、ToB业务打造增量，职教龙头丰富成长路径

近期公司上线泛职业提升平台“中公优职”与企业培训平台“企易学堂”。其中，“中公优职”提供职场素养、副业兼职、新职业技能、专业技术、兴趣爱好五大类职业技能培训服务；“企易学堂”为企业提供一站式数智化解决方案，通过技术+内容+人才模式，帮助企业数智化转型和升级。公司持续探索职业教育新业务板块，满足当前国家支持灵活就业背景下高素质职业技能人才培训需求，推进职业技能培训领域的规模化进程，打造业务增长点。

维持盈利预测，维持买入评级

目前受疫情停课及考试延后等短期利空因素影响已过，并不改变公司一直以来对长期趋势看法。城镇化、公共服务均等化、在职人员的规模化自然更新、稳就业等因素依然是经济社会发展的大趋势，招录市场长尾趋势还将持续强化。在新行业环境下，公司将积极进行产品创新和优化，对新增就业需求进行更快的响应和更有力的承接，从追求高增长规模转向可持续健康发展，中公再起航，建议积极关注，我们预计公司22-24年EPS分别为0.09、0.11、0.13元，PE分别为62.3、49.9、40.0倍。

风险提示：行业相关政策变化；培训需求不及预期；市场竞争加剧；行政处罚对公司的负面影响；公司内部治理规范性有待加强；疫情反复等风险。

投资评级

行业	社会服务/教育
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	5.39元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	6,167.40
流通A股股本(百万股)	1,790.91
A股总市值(百万元)	33,242.28
流通A股市值(百万元)	9,653.00
每股净资产(元)	0.23
资产负债率(%)	84.51
一年内最高/最低(元)	27.86/4.09

作者

刘章明 分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

孙海洋 分析师
SAC执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

于特 分析师
SAC执业证书编号：S1110521050003
yute@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中公教育-年报点评报告:利空出尽经营企稳，关注疫后经营弹性和调结构提效率开启的新一轮成长》 2022-05-08
- 《中公教育-季报点评:多重偶发性因素叠加短期拖累业绩，产业回暖持续提升经营效率》 2021-11-02
- 《中公教育-半年报点评:职教白马深化管理响应市场波动，前瞻布局卓有成效提升产出潜力》 2021-08-31

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,202.49	6,911.72	7,278.04	8,398.86	10,045.04
增长率(%)	22.08	(38.30)	5.30	15.40	19.60
EBITDA(百万元)	3,909.36	(1,339.08)	904.37	1,012.03	1,192.56
净利润(百万元)	2,304.36	(2,369.51)	533.74	666.36	830.55
增长率(%)	27.70	(202.83)	(122.53)	24.85	24.64
EPS(元/股)	0.37	(0.38)	0.09	0.11	0.13
市盈率(P/E)	14.43	(14.03)	62.28	49.89	40.02
市净率(P/B)	7.78	17.60	0.24	0.19	0.15
市销率(P/S)	2.97	4.81	0.08	0.07	0.06
EV/EBITDA	(1.01)	1.81	(5.52)	(9.32)	(6.50)

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,950.40	1,970.36	3,270.63	8,279.58	6,403.93
应收票据及应收账款	21.49	40.37	14.74	27.71	32.75
预付账款	2.20	1.44	1.94	1.51	2.42
存货	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00
其他	3,448.58	603.19	1,314.33	1,702.73	1,293.44
流动资产合计	9,422.67	2,615.36	4,601.65	10,011.54	7,732.54
长期股权投资	0.00	46.85	46.85	46.85	46.85
固定资产	1,612.79	1,770.37	1,779.17	1,757.34	1,704.14
在建工程	214.25	294.79	212.87	175.72	135.43
无形资产	426.35	866.63	838.71	810.80	782.89
其他	2,742.79	4,711.19	3,627.30	3,562.89	3,843.62
非流动资产合计	4,996.18	7,689.82	6,504.90	6,353.61	6,512.94
资产总计	14,418.85	10,305.18	11,106.55	16,365.14	14,245.47
短期借款	3,976.02	3,152.95	2,110.24	2,782.07	2,421.73
应付票据及应付账款	211.82	282.03	78.22	303.04	153.76
其他	925.80	1,188.30	6,314.13	10,005.07	7,574.97
流动负债合计	5,113.65	4,623.28	8,502.60	13,090.18	10,150.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	104.68	729.40	313.67	382.58	475.22
非流动负债合计	104.68	729.40	313.67	382.58	475.22
负债合计	10,143.75	8,416.40	8,816.27	13,472.77	10,625.69
少数股东权益	(0.03)	(0.04)	(0.04)	(0.04)	(0.04)
股本	103.81	103.81	103.81	103.81	103.81
资本公积	1,225.48	1,225.48	1,225.48	1,225.48	1,225.48
留存收益	2,915.84	546.33	934.13	1,539.76	2,269.38
其他	30.00	13.20	26.90	23.37	21.16
股东权益合计	4,275.10	1,888.78	2,290.28	2,892.38	3,619.79
负债和股东权益总计	14,418.85	10,305.18	11,106.55	16,365.14	14,245.47

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	2,304.33	(2,369.51)	533.74	666.36	830.55
折旧摊销	163.52	207.92	161.03	166.89	171.40
财务费用	172.45	274.73	164.30	103.62	92.59
投资损失	(256.54)	(79.27)	(203.35)	(204.35)	(205.41)
营运资金变动	3,770.23	(3,936.12)	2,885.22	3,820.58	(2,806.12)
其它	(1,271.51)	1,804.29	28.24	10.88	4.56
经营活动现金流	4,882.47	(4,097.96)	3,569.18	4,563.97	(1,912.43)
资本支出	833.19	241.75	475.73	11.09	(42.64)
长期投资	0.00	46.85	0.00	0.00	0.00
其他	(1,941.83)	1,451.94	(1,050.82)	(129.15)	556.68
投资活动现金流	(1,108.64)	1,740.54	(575.09)	(118.06)	514.04
债权融资	678.47	(782.81)	(1,561.58)	627.31	(374.13)
股权融资	19.40	(16.80)	(132.23)	(64.26)	(103.14)
其他	(1,246.00)	(823.20)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(548.13)	(1,622.81)	(1,693.81)	563.04	(477.27)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	3,225.70	(3,980.23)	1,300.27	5,008.95	(1,875.66)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	11,202.49	6,911.72	7,278.04	8,398.86	10,045.04
营业成本	4,567.33	4,993.72	3,639.02	3,863.48	4,620.72
营业税金及附加	12.74	35.36	14.56	41.99	50.23
销售费用	1,811.79	2,105.10	1,455.61	1,637.78	1,861.80
管理费用	1,279.87	1,315.64	1,074.86	1,511.80	1,847.28
研发费用	1,050.70	901.47	582.24	713.90	853.83
财务费用	430.55	491.61	164.30	103.62	92.59
资产/信用减值损失	(1.17)	(8.53)	(3.35)	(4.35)	(5.41)
公允价值变动收益	20.98	(21.49)	28.24	10.88	4.56
投资净收益	256.54	79.27	203.35	204.35	205.41
其他	(888.59)	(194.42)	0.00	0.00	0.00
营业利润	2,661.75	(2,786.00)	575.70	737.18	923.16
营业外收入	0.07	18.14	38.99	40.00	39.01
营业外支出	0.67	1.30	1.20	6.27	2.00
利润总额	2,661.14	(2,769.17)	613.49	770.91	960.17
所得税	356.81	(399.65)	79.75	104.55	129.62
净利润	2,304.33	(2,369.51)	533.73	666.36	830.55
少数股东损益	(0.03)	(0.01)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
归属于母公司净利润	2,304.36	(2,369.51)	533.74	666.36	830.55
每股收益 (元)	0.37	(0.38)	0.09	0.11	0.13

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	22.08%	-38.30%	5.30%	15.40%	19.60%
营业利润	27.32%	-204.67%	-120.66%	28.05%	25.23%
归属于母公司净利润	27.70%	-202.83%	-122.53%	24.85%	24.64%
获利能力					
毛利率	59.23%	27.75%	50.00%	54.00%	54.00%
净利率	20.57%	-34.28%	7.33%	7.93%	8.27%
ROE	53.90%	-125.45%	23.30%	23.04%	22.94%
ROIC	-159.27%	59.29%	-47.52%	-22.31%	-12.37%
偿债能力					
资产负债率	70.35%	81.67%	79.38%	82.33%	74.59%
净负债率	-46.18%	90.77%	-42.92%	-181.90%	-101.30%
流动比率	0.94	0.34	0.54	0.76	0.76
速动比率	0.94	0.34	0.54	0.76	0.76
营运能力					
应收账款周转率	925.24	223.43	264.11	395.70	332.30
存货周转率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.92	0.56	0.68	0.61	0.66
每股指标 (元)					
每股收益	0.37	-0.38	0.09	0.11	0.13
每股经营现金流	0.79	-0.66	0.58	0.74	-0.31
每股净资产	0.69	0.31	22.06	27.86	34.87
估值比率					
市盈率	14.43	-14.03	62.28	49.89	40.02
市净率	7.78	17.60	0.24	0.19	0.15
EV/EBITDA	-1.01	1.81	-5.52	-9.32	-6.50
EV/EBIT	-1.03	1.64	-6.71	-11.16	-7.60

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com