

美吉姆 (002621): 加速空白市场布局, 定增加强利益绑定

——公司 2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 25 日

推荐/首次

美吉姆

公司报告

报告摘要:

事件: 美吉姆发布 2019 年三季度报, 前三季度累计实现营收 4.82 亿元, 同比增 203.75%; 归母净利润 0.83 亿元, 同比增 523.06%。Q3 实现营收 2.05 亿元, 同比增 236.14%; 归母净利润 0.49 亿元, 同比增 747.27%。

收入同比大增来自并表美杰姆, 加盟为主加速下沉布局。美杰姆并表推动公司三季度营收两倍增长, 美杰姆今年业绩对赌为净利润 2.38 亿元, 上半年完成 0.92 亿元, 从公司 2018Q3 和 Q4 净利润贡献分别占 18%和 58%来计算, 公司大概率能够实现全年业绩承诺。公司 2019 年上半年, 新签约 44 家早教中心, 总门店数达 478 家, 预计 2019 全年新签约门店将在 100 家以上。公司加速布局三四线城市, 同时加密一二线门店, 区域上加速布局公司门店相对较少的东部和南部地区。在当前行业尚处于抢占市场的阶段, 公司加速布局空白市场, 跑马圈地, 为未来发展奠定坚实的基础。

政策助力, 早教行业加速发展。近年来国家出台了一系列支持早教行业发展的政策, 在学龄前教育阶段, 早教行业处于加速发展期, 成为民间资本最佳的发挥领域, 各大早教机构开始加速布局抢占市场。2015 年我国早教市场规模不到 1500 亿元, 预计 2020 年将超过 3000 亿元, CAGR 约 20%。公司的品牌优势, 有利于在快速发展和竞争激烈的市场竞争中胜出。

定增融资三年锁定, 加强利益绑定。公司 9 月公告, 拟通过向美杰姆相关董事等三人发行定增的方式募资不超过 16.5 亿元, 用于支付收购美杰姆尾款。定增锁定期三年, 三年内发行对象所认购的股份不得转让, 这在公司缓解资金压力的同时, 加强管理层与公司利益的绑定, 利于公司未来长期的业务发展。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.0/2.3/2.8 亿元, 对应 EPS 分别为 0.27/0.32/0.38 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 46/40/34 倍。看好公司依靠品牌优势持续扩张, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

风险提示: 门店扩张不及预期, 加盟店运营情况不及预期, 恶性事件发生。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	177.2	265.4	782.8	900.2	1,035.3
增长率 (%)	165.2%	49.8%	195.0%	15.0%	15.0%
净利润 (百万元)	17.9	39.0	199.4	232.4	275.6
增长率 (%)	86.4%	118.2%	410.9%	16.5%	18.6%
净资产收益率 (%)	1.6%	2.6%	12.0%	13.4%	15.2%
每股收益 (元)	0.05	0.09	0.27	0.32	0.38
PE	252.6	140.3	46.3	39.7	33.5
PB	3.7	3.7	5.6	5.3	5.1

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

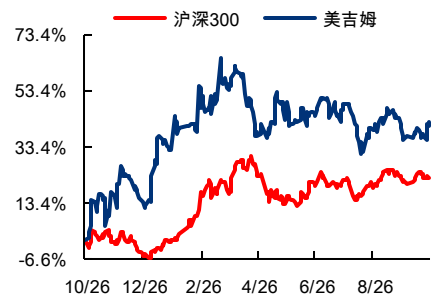
三垒股份收购天津美杰姆并更名美吉姆。美杰姆公司主要从事与婴幼儿早期教育培训服务相关的业务。其业务源自美国 1983 年成立的“美吉姆”儿童早教品牌。公司已经形成了一套独特的儿童早期教育培训体系, 拥有了一批经验丰富、专业性强的优质团队。自 2009 年进入中国市场, 十年间美吉姆的发展规模、行业地位和品牌影响力逐年提升, 成为越来越多中国家庭首选的早教品牌。

未来 3-6 个月重大事项提示:

交易数据

52 周股价区间 (元)	12.63-14.58
总市值 (亿元)	74.63
流通市值 (亿元)	68.75
总股本/流通 A 股 (万股)	59088/54432
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.55

52 周股价走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

分析师: 张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518070001

研究助理: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

研究助理: 陈欣怡

18811346145

vickysoda@163.com

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	868	697	(556)	51	811	营业收入	177	265	783	900	1,035
货币资金	82	463	393	1,521	2,715	营业成本	108	126	236	262	306
应收账款	17	63	187	215	247	营业税金及附加	2	5	12	15	16
其他应收款	3	21	62	72	82	营业费用	11	15	141	106	154
预付款项	9	10	9	9	8	管理费用	38	76	110	192	183
存货	97	101	201	217	257	财务费用	(1)	(3)	(4)	(10)	(21)
其他流动资产	656	35	(1,423)	(2,002)	(2,525)	资产减值损失	5.40	4.66	6.29	5.45	5.47
非流动资产合计	434	3,479	3,557	3,628	3,621	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-	投资净收益	14	24	19	19	21
固定资产	59	72	66	60	371	营业利润	29	60	286	332	394
无形资产	71	1,300	1,222	1,149	1,080	营业外收入	0.7	0.4	0.6	0.5	0.5
其他非流动资产	-	-	-	-	-	营业外支出	0.2	0.0	1.5	0.6	0.7
资产总计	1,302	4,176	3,001	3,678	4,433	利润总额	29	60	285	332	394
流动负债合计	4,150	4,151	2,882	3,459	4,094	所得税	12	21	85	100	118
短期借款	-	-	-	-	-	净利润	18	39	199	232	276
应付账款	9	9	18	20	23	少数股东损益	(0)	7	38	45	53
预收款项	25	140	339	650	960	归属母公司净利润	18	32	161	188	223
一年内到期的非流动	-	-	-	-	-	EBITDA	111	1,369	365	402	461
非流动负债合计	7	11	11	11	11	EV/EBITDA	38	3	19	15	10
长期借款	-	-	-	-	-	主要财务比率					
应付债券	-	-	-	-	-		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	154	2,455	2,894	3,470	4,105	成长能力					
少数股东权益	-	-	38	83	136	营业收入增长	165%	50%	195%	15%	15%
实收资本(或股本)	338	348	591	591	591	营业利润增长	166%	108%	375%	16%	19%
资本公积	395	495	259	259	259	归属于母公司净利	411%	17%	411%	17%	19%
未分配利润	367	398	447	503	570	获利能力					
归属母公司股东权益	1,145	1,202	1,342	1,398	1,465	毛利率(%)	39%	53%	70%	71%	70%
负债和所有者权益	1,302	4,176	4,708	5,385	6,140	净利率(%)	10%	15%	25%	26%	27%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	1%	1%	5%	5%	5%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	2%	3%	12%	13%	15%
经营活动现金流	32	180	178	1,397	1,412	偿债能力					
净利润	18	39	199	232	276	资产负债率(%)	12%	59%	61%	64%	67%
折旧摊销	83	1,312	6	6	19	流动比率	0.21	0.17	(0.19)	0.01	0.20
财务费用	(1)	(3)	(4)	(10)	(21)	速动比率	0.19	0.14	(0.26)	(0.05)	0.14
应收账款减少	(4)	(46)	(123)	(28)	(32)	营运能力					
预收账款增加	13	116	199	311	310	总资产周转率	0.14	0.10	0.18	0.18	0.18
投资活动现金流	(290)	(1,168)	(147)	(146)	(83)	应收账款周转率	11.99	6.62	6.26	4.48	4.48
公允价值变动收益	-	-	-	-	-	应付账款周转率	23.19	28.92	56.66	47.23	47.99
长期股权投资减少	-	-	-	-	-	每股指标(元)					
投资收益	14	24	19	19	21	每股收益(最新摊)	0.05	0.09	0.27	0.32	0.38
筹资活动现金流	45	790	(101)	(122)	(135)	每股净现金流(最新)	(0.63)	(0.57)	(0.12)	1.91	2.02
应付债券增加	-	-	-	-	-	每股净资产(最新摊)	3.39	3.46	2.27	2.37	2.48
长期借款增加	-	-	-	-	-	估值比率					
普通股增加	113	10	243	-	-	P/E	252.60	140.33	46.29	39.72	33.50
资本公积增加	(113)	99	(236)	-	-	P/B	3.72	3.65	5.56	5.34	5.09
现金净增加额	(213)	(199)	(71)	1,128	1,194	EV/EBITDA	37.58	2.87	19.35	14.80	10.31

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	教育行业深度系列之二: 职业培训: 经济转型与人口结构变化推动行业发展	2019-05-30
行业	教育行业深度系列之一: 找准定位, 民办教育仍大有可为	2019-01-04

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016年1月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于餐饮旅游领域研究。

研究助理简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所，一年港股大消费及港股策略研究经验，目前专注于教育、餐饮、人力资源等社会服务行业研究。

陈欣怡

北京航空航天大学金融学硕士，2019年5月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于餐饮旅游领域研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。