美吉姆（002621）

公司研究/点评报告

正式更名美吉姆，教育业务占比显著上升

—美吉姆 18 年年报点评

点评报告/教育行业　　2019 年 04 月 17 日

一、事件概述

公司于 4 月 17 日发布 2018 年年度报告，实现营业收入 2.65 亿，同比增长 49.78%，教育占比升至 43.53%；实现归母净利润 3155.15 万元，同比增长 71.90%。

二、分析与判断

➢ 制造业业务发展稳健，毛利率大幅提高

受国家及地方产业政策、水利投资的力度、新型城镇化推进、城市管网改造的速度等因素影响，公司作为国内双壁波纹管制造装备行业龙头，营收有望实现进一步增长。此外，2018 年公司高端机床制造业务实现营收 2664.04 万元，同比增长 55.03%，毛利率同比增长 39.79%。公司的高端机床产品获得了航空航天领域用户订单，标志着产品性能达到国际领先水平。

➢ 美杰姆并表增厚利润，加快向教育产业转型步伐

公司于 2018 年完成对早教龙头美杰姆的收购，并于 2018 年 12 月并表。2018 年合并报表范围内美杰姆实现营业收入 3300.59 万元，实现净利润 2158.66 万元，占公司合并报表净利润的 55.34%。美杰姆全年实现归母净利润 1.91 亿元，超额完成了 2018 年度业绩承诺。截至 2018 年底，美杰姆在全国范围内共有 434 家“美吉姆”品牌早教中心，与去年同期相比新增 97 家。未来，公司将通过自身平台、资金及资源优势，在课程研发、师资培养、客户服务、运营管理等方面进一步细化提升，在与学校教育系统互补的非学科类素质教育服务领域进行延伸拓展，将服务年龄逐渐由 0-3 岁拓展到 0-12 岁，为各个阶段的孩子提供更为丰富的素质类课程。

三、投资建议

首次覆盖，给予推荐评级。公司自 2017 年收购楷德教育后切入教育服务领域，目前已形成制造业业务和教育服务业务并举的态势，并于近日完成公司名称及公司证券简称的变更，充分体现了公司的整体战略规划。随着相关支持性政策的出台明确了早教的发展方向并扫除政策风险，支持早教的市场规模将进一步扩大。公司坐拥优质的内容与人才和广阔的渠道，营收有望进一步提升。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.50/0.62/0.77 元，对应现价的 PE 为 45X/36X/29X。

四、风险提示：

早教行业监管升级导致成本增加的风险；早教行业市场竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	265	751	906	1,092
增长率（%）	49.8%	183.1%	20.5%	20.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	32	172	215	268
增长率（%）	71.9%	445.5%	25.1%	24.3%
每股收益（元）	0.09	0.50	0.62	0.77
PE（现价）	248.6	45.2	36.1	29.1
PB	6.5	5.7	4.9	4.2

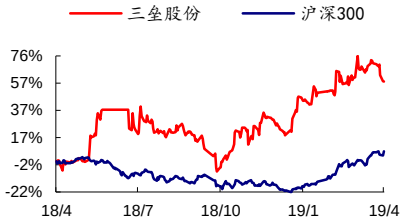
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　首次评级

当前价格：　22.37 元

交易数据	2019-4-16
近 12 个月最高/最低(元)	25.0/13.14
总股本（百万股）	348
流通股本（百万股）	319
流通股比例（%）	91.67
总市值（亿元）	78
流通市值（亿元）	61

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：　S0100519020001

电话：　021-60876718

邮箱：　qiangchaoting@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	265	751	906	1,092
营业成本	126	228	264	315
营业税金及附加	5	8	8	10
销售费用	15	53	54	66
管理费用	83	113	127	153
EBIT	37	350	452	549
财务费用	(3)	30	60	60
资产减值损失	5	0	0	0
投资收益	24	15	25	20
营业利润	60	335	417	509
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	60	336	418	510
所得税	21	63	77	89
净利润	39	273	341	421
归属于母公司净利润	32	172	215	268
EBITDA	51	388	486	578

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	463	720	125	605
应收账款及票据	66	149	140	187
预付款项	10	32	27	34
存货	101	279	254	312
其他流动资产	35	35	35	35
流动资产合计	697	1229	603	1206
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	72	70	72	76
无形资产	1300	1276	1255	1240
非流动资产合计	3479	3438	3409	3385
资产合计	4176	4667	4011	4591
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	9	24	22	28
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	2444	1463	466	625
长期借款	0	1200	1200	1200
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	1211	1211	1211
负债合计	2455	2674	1677	1836
股本	348	348	348	348
少数股东权益	518	619	744	897
股东权益合计	1720	1993	2334	2755
负债和股东权益合计	4176	4667	4011	4591

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	49.8%	183.1%	20.5%	20.6%
EBIT 增长率	99.5%	855.4%	29.1%	21.3%
净利润增长率	71.9%	445.5%	25.1%	24.3%
盈利能力				
毛利率	52.6%	69.6%	70.8%	71.1%
净利润率	11.9%	22.9%	23.8%	24.5%
总资产收益率 ROA	0.8%	3.7%	5.4%	5.8%
净资产收益率 ROE	2.6%	12.5%	13.5%	14.4%
偿债能力				
流动比率	0.3	0.8	1.3	1.9
速动比率	0.2	0.6	0.7	1.4
现金比率	0.2	0.5	0.3	1.0
资产负债率	0.6	0.6	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	55.1	54.8	46.8	52.2
存货周转天数	287.1	446.9	350.6	361.5
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.3
每股指标（元）				
每股收益	0.09	0.50	0.62	0.77
每股净资产	3.5	4.0	4.6	5.3
每股经营现金流	0.5	(2.7)	(1.6)	1.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	248.6	45.2	36.1	29.1
PB	6.5	5.7	4.9	4.2
EV/EBITDA	142.4	21.3	18.2	14.5
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	39	273	341	421
折旧和摊销	19	38	34	29
营运资金变动	142	(1,258)	(966)	37
经营活动现金流	180	(933)	(557)	525
资本开支	2	(4)	3	5
投资	(1,235)	0	0	0
投资活动现金流	(1,168)	19	22	15
股权募资	593	0	0	0
债务募资	200	1,200	0	0
筹资活动现金流	790	1,170	(60)	(60)
现金净流量	(199)	257	(595)	481

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

强超廷：民生研究院教育&中小盘行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。