

审慎推荐-A (下调)

美吉姆 002621.SZ

目标估值: 6.1 元
当前股价: 5.77 元
2020 年 12 月 28 日

收购“MY GYM”商标，巩固公司核心品牌

基础数据

上证综指	3397
总股本(万股)	82666
已上市流通股(万股)	76475
总市值(亿元)	48
流通市值(亿元)	44
每股净资产(MRQ)	1.6
ROE(TTM)	10.2
资产负债率	42.0%
主要股东	珠海融诚投资中心(有
主要股东持股比例	30.02%

股价表现



相关报告

- 1、《美吉姆(002621)——疫情致 Q1 业绩承压，试水线上与下沉市场》2020-04-29
- 2、《美吉姆(002621)——Q3 业绩增长靓丽，早教板块表现突出》2019-10-27
- 3、《美吉姆(002621)——早教业绩靓丽，门店持续扩张》2019-08-29

李秀敏

lixiumin1@cmschina.com.cn

S1090520070003

事件:

12 月 22 日，公司公告审议通过了《关于签订商标转让协议暨关联交易的议案》，因业务发展与品牌建设的需要，公司通过控股子公司 MEGA、天津美杰姆教育科技有限公司与 GYM CONSULTING,LLC（以下简称“GCLLC”）签署《商标转让协议》，以 700,000 美元购买美吉姆品牌相关二十一项亚洲地区商标之所有权。本次交易完成后，公司通过控股子公司 MEGA 拥有美吉姆品牌相关二十一项亚洲地区商标之所有权。

评论:

1、收购“MY GYM”商标，巩固公司核心产品与品牌。本次交易标的为美吉姆品牌二十一项已注册亚洲地区商标之所有权，其中四项商标的所有权归属于 GCLLC，并由其在中国境内办理注册手续，其余十七项商标所有权归属于 GCLLC，由其委托美杰姆在中国境内办理注册手续。此前上市公司收购天津美杰姆时，美杰姆及其控股公司就拥有 52 项注册商标，此次收购的二十一项商标，主要是包含卡通图案在内的“MY GYM”商标所有权，涉及公司核心产品与品牌，是公司重要战略资源。

2、GCLLC 系美吉姆品牌创始人，刘俊君间接持股 9.56%。GCLLC 成立于 2014 年 10 月，是由美吉姆品牌创始人 Gym Consulting,Inc 整体变更而来，GCLLC 2019 年度营业收入 665 万美元，净利润-176 万美元，GYM CONSULTING HOLDINGS, Inc 和 MEGA Education Inc 分别持股 70%和 30%。董事长刘俊君通过持有 MEGA Education Inc 间接持有 GCLLC 9.56%股份，不具有控制权。

3、投资建议：公司剥离制造业务，专注教育主业，此次收购“MY GYM”亚洲地区商标，进一步巩固公司核心产品与品牌。受新冠疫情影响，多数早教机构现金流承压退出市场，行业加速洗牌。公司 Q3 早教营收恢复 9 成，随着疫苗推广，局部疫情发生概率有望下降，早教市场将逐步修复。疫情后，公司凭借早教一线品牌+上市公司平台，有望获取空置物业与优秀师资，而家长对预收费模式的早教品牌选择将更为谨慎，行业集中度有望加速向头部靠拢，建议投资者关注。

4、风险因素：疫情对线下复工影响；早教行业竞争加剧；政策风险；公司开业不及预期。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	697	781	919	1191	1437
现金	463	527	613	842	1022
交易性投资	0	0	0	1	2
应收票据	3	0	0	0	0
应收款项	63	64	124	193	235
其它应收款	21	23	103	80	98
存货	101	97	15	17	18
其他	45	70	64	59	62
非流动资产	3479	3484	3438	3469	3495
长期股权投资	0	3	27	51	75
固定资产	72	70	23	34	44
无形资产	1300	1299	1274	1260	1247
其他	2107	2113	2115	2124	2129
资产总计	4176	4266	4357	4660	4932
流动负债	2444	1762	1446	1448	1413
短期借款	0	29	45	85	100
应付账款	9	15	17	7	7
预收账款	140	143	120	187	227
其他	2295	1575	1264	1170	1079
长期负债	11	63	413	478	484
长期借款	0	55	395	450	450
其他	11	8	18	28	34
负债合计	2455	1825	1859	1926	1897
股本	348	591	827	827	827
资本公积金	495	260	26	26	26
留存收益	444	557	595	738	931
少数股东权益	518	1095	1116	1204	1313
归属于母公司所有者权益	1202	1346	1382	1530	1722
负债及权益合计	4176	4266	4357	4660	4932

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	180	1557	(315)	215	259
净利润	39	199	136	272	354
折旧摊销	15	31	31	30	32
财务费用	3	5	(0)	6	4
投资收益	(24)	(1)	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	142	1332	(465)	(87)	(120)
其它	6	(10)	8	18	12
投资活动现金流	(1168)	(36)	41	(37)	(34)
资本支出	(2)	(36)	16	(61)	(58)
其他投资	(1166)	(0)	25	24	24
筹资活动现金流	790	(1458)	361	51	(44)
借款变动	200	84	356	95	15
普通股增加	10	243	236	0	0
资本公积增加	583	297	(237)	5	0
股利分配	504	(30)	(20)	(41)	(53)
其他	(507)	(2052)	26	(7)	(6)
现金净增加额	381	63	86	229	180

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	265	630	419	653	795
营业成本	126	195	211	91	91
营业税金及附加	5	7	7	11	14
营业费用	15	45	30	45	55
管理费用	76	135	120	158	185
研发费用	8	19	4	7	8
财务费用	(3)	5	(0)	6	4
资产减值损失	5	(7)	(2)	8	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	1	27	101	0	0
投资收益	24	1	24	24	24
营业利润	60	258	175	350	456
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	2	0	0	0
利润总额	61	256	175	350	456
所得税	21	57	39	78	102
少数股东损益	7	67	37	104	128
归属于母公司净利润	32	133	99	168	227

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	50%	137%	-33%	56%	22%
营业利润	108%	328%	-32%	100%	30%
净利润	72%	320%	-26%	70%	35%
获利能力					
毛利率	52.6%	69.0%	49.7%	86.0%	88.5%
净利率	14.7%	31.6%	32.4%	41.7%	44.6%
ROE	2.7%	9.6%	5.5%	10.4%	12.3%
ROIC	1.4%	8.6%	1.4%	8.3%	9.9%
偿债能力					
资产负债率	58.8%	42.8%	42.7%	41.3%	38.5%
净负债比率	0.0%	0.7%	1.0%	1.8%	2.0%
流动比率	0.3	0.4	0.6	0.8	1.0
速动比率	0.2	0.4	0.6	0.8	1.0
营运能力					
资产周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
存货周转率	0.0	0.0	0.0	1.0	2.0
应收帐款周转率	1.4	1.3	0.7	0.9	0.8
应付帐款周转率	3.4	4.0	3.3	1.9	3.2
每股资料 (元)					
每股收益	0.09	0.20	0.12	0.20	0.27
每股经营现金	0.52	2.64	-0.38	0.26	0.31
每股净资产	4.95	4.13	3.02	3.31	3.67
每股股利	0.00	0.03	0.02	0.03	0.04
估值比率					
PE	64.1	28.9	48.4	28.4	21.0
PB	1.2	1.4	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	114.4	20.1	66.5	14.8	11.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

宁浮洁，商贸零售首席分析师。南京大学经济学硕士，曾任职于中泰证券零售组，覆盖商业零售行业，18 年加盟招商证券，产业资源丰富，逻辑清晰。

丁浙川，布里斯托大学金融学硕士，曾任职于华泰证券零售组，2019 年加入招商证券，重点覆盖电商与新零售领域。

李秀敏：社会服务业分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018 年 6 月加入招商证券，重点覆盖酒店、免税、餐饮板块。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。