

# 美吉姆 (002621.SZ)

## 早教业务持续恢复，剥离三垒科技聚焦早教主业

**2020H1 营收同降 54.1%，归母净利润同比由盈转亏。**2020H1 公司营收同降 54.1%至 1.27 亿元，归母净亏损 2282 万元，归母扣非净亏损 2199 万元，同比转亏；对应 2020Q2 公司营收同降 54.6%至 6939 万元，归母净亏损 1810 万元，主要系受疫情影响公司各项业务无法正常开展所致。2020H1 公司毛利率同降 19.3PCTs 至 47.4%，销售/管理费用率同增 4.4/17.5PCTs 至 12.3%/40.0%，研发费用率微降 0.1PCTs 至 3.9%。综上，报告期内公司归母净利率同降 30.4PCTs 至 18.0%。

**早教业务线下网点持续复课，门店布局逆势增长。**2020H1 天津美杰姆营收同降 67.9%至 5686 万元，净利润同降 81.2%至 1734 万元，早教业务受疫情影响较大，公司免除国内所有加盟、直营和托管直营中心 2020H1 的初始授权费。公司于 2020 年 1 月底及时推出“美吉姆在线”对冲疫情影响，截至 2020H1 用户总数近百万，其中 80%以上为新注册用户。公司从 Q2 起积极恢复线下门店运营，截至 2020 年 8 月 28 日，共 418 所线下中心复课，复课门店占比达到 78.1%。公司在疫情背景下逆势扩张门店，2020H1 新增 11 所签约中心至 535 家，覆盖全国 30 个省级区划，有望在疫情得到控制猴后，抓住市场整合机会从而实现市占率提升。

**完成三垒科技 100%股权剥离以及董事长变更，未来专注教育业务。**公司于 2020 年 7 月 7 日公告拟以 2.49 亿元对价将子公司三垒科技转让给俞建模（公司持股 5%以上股东）和金秉铎。于 8 月 22 日，交易双方已完成三垒科技的工商变更手续，上市公司已不再持有三垒科技股权。此外，公司于 8 月 11 日公告原董事长陈鑫因个人原因辞去董事长职务，辞职后不再公司任职，美杰姆创始人刘俊君担任公司董事长。完成机械制造业务子公司出售和公司董事长变更后，预计公司未来聚焦早教业务，符合公司发展战略需要。

**投资建议：**2020H1 受疫情影响，美吉姆线下门店经营受阻，目前仍持续复课中，预计全年业绩承压。长期看，美吉姆品牌及渠道优势突出，早教行业目前处在持续成长阶段，行业规模及市场份额有望实现加速增长，完成三垒科技 100%股权剥离和董事长变更后，未来发展战略更加明晰。基于 2020 年中报表现，我们调整公司 2020-2022 年归母净利润预测至 0.35/1.78/2.26 亿元（原 0.26/1.90/2.38 亿元），同增-71.1%/413.2%/27.1%，对应 EPS 0.04/0.21/0.27 元，维持“增持”评级。

**风险提示：**受疫情影响公司业绩不及预期；全面二孩政策效果低于预期；早教行业竞争激烈；政策监管趋严；三四线城市扩张速度不达预期；美杰姆收购带来举债财务成本，恐影响公司业绩；美杰姆未达承诺业绩，商誉减值风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	265	630	305	593	712
增长率 yoy (%)	49.8	137.3	-51.6	94.8	20.0
归母净利润（百万元）	31.6	120	35	178	226
增长率 yoy (%)	71.9	279.4	-71.1	413.2	27.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.04	0.14	0.04	0.21	0.27
净资产收益率 (%)	2.3	7.6	1.9	8.9	10.2
P/E (倍)	185.8	49.0	169.4	33.0	26.0
P/B (倍)	3.4	2.4	2.4	2.1	1.9

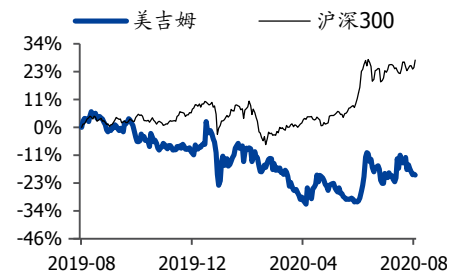
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 增持（维持）

#### 股票信息

行业	教育
前次评级	增持
最新收盘价	7.09
总市值(百万元)	5,861.04
总股本(百万股)	826.66
其中自由流通股(%)	92.51
30 日日均成交量(百万股)	5.93

#### 股价走势



#### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《美吉姆 (002621.SZ)：疫情致 Q1 业绩转亏，推出线上业务对冲影响》2020-05-05



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	697	781	513	624	686
现金	463	527	91	178	214
应收账款	63	64	100	105	110
其他应收款	0	23	100	110	121
预付账款	10	20	10	11	12
存货	101	97	102	107	112
其他流动资产	58	50	110	113	117
<b>非流动资产</b>	3479	3484	3832	3823	3813
长期投资	0	3	3	3	3
固定资产	72	70	79	71	62
无形资产	1300	1299	1294	1289	1285
其他非流动资产	2107	2113	2456	2460	2463
<b>资产总计</b>	4176	4266	4344	4447	4499
<b>流动负债</b>	2444	1762	1633	1382	1093
短期借款	0	29	1273	958	614
应付账款	9	15	17	18	19
其他流动负债	2435	1718	343	406	461
<b>非流动负债</b>	11	63	224	335	366
长期借款	0	55	204	313	342
其他非流动负债	11	8	20	22	24
<b>负债合计</b>	2455	1825	1857	1717	1459
少数股东权益	518	1095	1107	1172	1256
股本	348	591	827	827	827
资本公积	495	260	24	24	24
留存收益	444	557	591	769	995
归属母公司股东权益	1202	1346	1380	1558	1784
<b>负债和股东权益</b>	4176	4266	4344	4447	4499

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	180	237	-1529	308	358
净利润	39	186	47	243	310
折旧摊销	18	22	15	16	17
财务费用	3	14	25	52	34
投资损失	-24	-1	-6	-6	-6
营运资金变动	142	17	-1610	3	2
其他经营现金流	2	-3	0	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-1168	-631	-325	-3	-4
资本支出	-2	-9	-323	12	13
长期投资	-1235	-629	-15	-16	-17
其他投资现金流	69	7	13	1	0
<b>筹资活动现金流</b>	790	310	1419	-218	-319
短期借款	0	29	1219	-367	-378
长期借款	200	-145	149	109	29
普通股增加	10	243	236	0	0
资本公积增加	99	-234	-236	0	0
其他筹资现金流	480	417	51	40	30
<b>现金净增加额</b>	-199	-85	-435	87	36

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	265	630	305	593	712
营业成本	126	195	130	167	201
营业税金及附加	5	7	5	7	8
营业费用	15	45	26	37	45
管理费用	76	135	62	30	42
财务费用	-3	5	25	52	34
资产减值损失	5	-7	4	4	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	24	1	6	6	6
<b>营业利润</b>	60	245	59	302	385
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	60	243	59	302	385
所得税	21	57	12	59	76
<b>净利润</b>	39	186	47	243	310
少数股东损益	7	67	12	65	84
<b>归属母公司净利润</b>	32	120	35	178	226
EBITDA	65	256	99	370	437
EPS (元)	0.04	0.14	0.04	0.21	0.27

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	49.8	137.3	-51.6	94.8	20.0
营业利润(%)	108.0	307.0	-76.0	415.3	27.5
归属于母公司净利润(%)	71.9	279.4	-71.1	413.2	27.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	52.6	69.0	57.2	71.8	71.8
净利率(%)	11.9	19.0	11.4	29.9	31.7
ROE(%)	2.3	7.6	1.9	8.9	10.2
ROIC(%)	2.7	12.7	2.3	9.7	11.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.8	42.8	42.8	38.6	32.4
净负债比率(%)	-26.9	-18.1	57.8	43.3	28.4
流动比率	0.3	0.4	0.3	0.5	0.6
速动比率	0.2	0.4	0.3	0.4	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
应收账款周转率	6.6	9.9	100.0	105.0	110.3
应付账款周转率	13.7	15.8	17.0	17.9	18.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.14	0.04	0.21	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.29	-1.85	0.37	0.43
每股净资产(最新摊薄)	1.45	1.63	1.67	1.88	2.16
<b>估值比率</b>					
P/E	185.8	49.0	169.4	33.0	26.0
P/B	3.4	2.4	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	90.6	25.3	84.7	22.2	18.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com