

立思辰(300010)

公司研究/点评报告

# 大语文业务持续扩张，业务结构继续优化

—立思辰 2018 年报与 2019Q1 季报点评

点评报告/教育行业

2019 年 04 月 26 日

## 一、事件概述

公司发布 2018 年报及 2019 年一季报，2018 年实现营业收入 19.52 亿元，同比下降 9.66%，教育业务营收占比升至 75.54%；归母净利润亏损 13.93 亿元，同比下降 786.87%。净利润出现大幅下滑的原因是报告期内公司计提资产减值 13.74 亿，安全业务利润大幅下降。2019 年 Q1 实现营业收入 4.69 亿元，同比增长 81.87%；实现归母净利润 2857.65 万元，同比增长 60.63%。

## 二、分析与判断

### ➤ 教育业务三驾马车共同发展，大语文业务高速扩张

公司 18 年在教育业务上形成语文学习服务+升学服务+智慧校园，三板块联动发展。报告期内大语文业务现金收款 2.41 亿元，确认营业收入 1.80 亿元，截止 2018 年底，递延收入余额为 7,918.84 万元，其中线上确认收入 3155 万元。截至 19 年 3 月底线下在读学生人数为 1.28 万人，环比增长 70.4%，已覆盖 13 个城市，直营学习中心 109 家，加盟学习中心增至 117 家。由百年英才和留学 360 组成的升学业务营收较去年同期上涨 69.95%，其中百年英才全国分支机构已有 33 家，服务进入 200 所重点高中。智慧教育板块实现营收 11.3 亿，此外报告期内未验收合同额达 7.16 亿，中标项目有浦江中学新建校（中标 7200 万）等金额较大项目。未来公司将集中资源发展教育产业，发挥各版块优势，实现交叉销售促进业绩增长。

### ➤ 分拆信息安全业务资产，加速转型纯教育公司

2018 年公司已经按照分拆计划完成第一步信息安全业务分拆，2019 年将继续第二步分拆的落实。公司 18 年教育业务实现营业收入 14.75 亿元，比上年同期增长 22.80%，占总营收的 75.54%。未来公司信息安全业务资产的分拆稳步推进，有利于进一步优化公司业务结构，着力整合及拓展教育业务，加速推进教育业务的发展。

## 三、投资建议

**维持推荐评级。**考虑公司内部结构优化、教育产业强化，看好公司大语文业务的异地扩张和发展前景，随着教育信息化 2.0 的深入，TO B 业务有望上涨。因此，给予公司 2019-2021 年的 EPS 为 0.36/0.46/0.55，对应现价的 PE 为 28X/22X/18X。

## 四、风险提示：

大语文扩张不及预期；康邦科技中标情况不及预期；商誉减值；政策不确定性

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,952	2,044	2,535	3,097
增长率(%)	-9.7%	4.7%	24.0%	22.2%
归属母公司股东净利润(百万元)	(1,393)	313	396	475
增长率(%)	-786.9%	122.5%	26.4%	20.2%
每股收益(元)	(1.60)	0.36	0.46	0.55
PE(现价)	(6.2)	27.5	21.8	18.1
PB	2.6	2.4	2.1	1.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

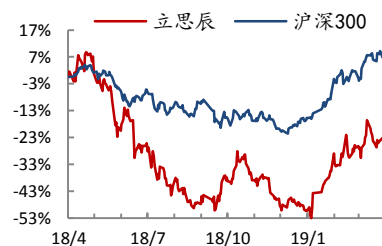
维持评级

当前价格： 9.92

### 交易数据 2019-04-26

近 12 个月最高/最低(元)	14.94/6.56
总股本(百万股)	868.32
流通股本(百万股)	719.23
流通股比例(%)	83%
总市值(亿元)	86.14
流通市值(亿元)	71.35

### 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

(1) 20190124【民生教育团队】立思辰(300010.SZ)：聚焦教育产业，大语文布局成最大看点

## 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	1,952	2,044	2,535	3,097
营业成本	1,190	1,124	1,381	1,688
营业税金及附加	19	14	18	22
销售费用	352	307	375	458
管理费用	464	286	352	434
EBIT	(72)	313	408	495
财务费用	78	37	37	37
资产减值损失	1,374	0	0	0
投资收益	(4)	60	57	55
营业利润	(1,491)	335	428	514
营业外收支	(17)	(1)	(1)	(1)
利润总额	(1,509)	336	422	508
所得税	(115)	20	25	30
净利润	(1,394)	316	397	478
归属于母公司净利润	(1,393)	313	396	475
EBITDA	5	402	503	598

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	395	690	1021	1499
应收账款及票据	697	879	1109	1354
预付款项	137	125	158	191
存货	568	491	616	754
其他流动资产	276	276	276	276
流动资产合计	2793	2746	3575	4578
长期股权投资	218	218	218	218
固定资产	251	288	323	347
无形资产	414	463	511	552
非流动资产合计	4561	4395	4386	4368
资产合计	7354	7142	7961	8946
短期借款	319	319	319	319
应付账款及票据	342	250	318	392
其他流动负债	333	333	333	333
流动负债合计	2984	2455	2877	3385
长期借款	275	275	275	275
其他长期负债	648	648	648	648
非流动负债合计	923	923	923	923
负债合计	3907	3379	3801	4308
股本	868	868	868	868
少数股东权益	148	151	153	155
股东权益合计	3447	3763	4160	4638
负债和股东权益合计	7354	7142	7961	8946

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-9.7%	4.7%	24.0%	22.2%
EBIT 增长率	-127.3%	535.3%	30.5%	21.4%
净利润增长率	-786.9%	122.5%	26.4%	20.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	39.1%	45.0%	45.5%	45.5%
净利润率	-71.3%	15.3%	15.6%	15.4%
总资产收益率 ROA	-18.9%	4.4%	5.0%	5.3%
净资产收益率 ROE	-42.2%	8.7%	9.9%	10.6%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.9	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.7	0.9	1.0	1.1
现金比率	0.1	0.3	0.4	0.4
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	163.8	155.3	158.1	158.1
存货周转天数	171.7	159.0	162.4	162.8
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	(1.6)	0.4	0.5	0.5
每股净资产	3.8	4.2	4.6	5.2
每股经营现金流	(0.2)	0.2	0.5	0.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	(6.2)	27.5	21.8	18.1
PB	2.6	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	1,976.8	22.5	17.3	13.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	(1,394)	316	397	478
折旧和摊销	1,451	89	94	103
营运资金变动	(119)	(187)	(76)	(17)
经营活动现金流	(152)	195	402	550
资本开支	124	(78)	90	90
投资	(852)	0	0	0
投资活动现金流	(314)	137	(34)	(35)
股权募资	14	0	0	0
债务募资	(45)	0	0	0
筹资活动现金流	237	(37)	(37)	(37)
现金净流量	(229)	295	331	479

## 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。