

立思辰 (300010)

公司研究/点评报告

大语文扩张迅速，暑期就读学生人数显著上升

—立思辰 2019Q3 季报点评

点评报告/计算机

2019 年 10 月 29 日

一、事件概述

公司于 2019 年 10 月 28 日公布三季报，第三季度实现营收 4.22 亿元，同比减少 23.15%，实现归母净利润 2035.79 万元，同比减少 68.34%；年初至今，实现营收 13.25 亿元，同比增长 20.52%，实现归母净利润 5951.90 万元，同比增长 687.09%。

二、分析与判断

业绩增速符合预期，前三季度归母净利润较去年同期大幅提升

公司在今年积极推进教育板块战略的落地和实施，改善业务结构，着力整合拓展教育业务，促使公司前三季度实现归母净利润 5951.90 万元，同比增长 687.09%，处于公司先前三季报预告盈利中间水平。此外，由于 B 端教育业务受大环境影响略有下降和继续进行剩余安全资产的剥离，导致公司第三季度的归母净利润较去年同期下降 68.34%。

大语文全国扩张迅速，三季度新增累计就读人数 4.27 万人次

大语文业务扩张迅速，截至 2019 年 9 月 30 日，直营学习中心增至 144 个，加盟学习中心增至 222 个，即第三季度公司新设直营中心 11 个，加盟中心 85 个，暑假期间公司业务实现快速的异地复制和市场扩展。截至 2019 年 9 月 30 日，报名学生人次为 12.92 万人次；累计就读人次为 9.45 万人次，即第三季度新增报名人数 6.10 万余人次，新增累计就读人数 4.27 万人次，可见大语文业务在暑假期间通过借加盟商和直营店管理相结合的方式，在多地树立了大语文产品的优质口碑，赢得广大学生和家长的认可与支持，业务扩张迅速。

三、投资建议

维持“推荐”评级。公司持续优化业务结构，积极推进教育板块战略落地、坚持大语文为核心的战略实施，实现公司 TO C 端教育业务的持续刚增长和大语文异地扩张的顺利进行。因此，我们给予公司 2019-2021 年的 EPS 为 0.32/0.39/0.48，对应现价 PE 为 31X/25X/20X，考虑 Wind A 股教育服务行业 19 年 PE 为 56X，公司估值偏低叠加业务未来前景向好，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

大语文异地扩张进度不如预期、智慧教育业务同类竞争加剧

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	1,700	2,144	2,653
增长率（%）	-9.7%	-13.0%	26.2%	23.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	(1,393)	276	336	414
增长率（%）	-786.9%	122.5%	21.8%	23.1%
每股收益（元）	(1.60)	0.32	0.39	0.48
PE（现价）	(6.1)	30.5	25.0	20.3
PB	2.6	2.4	2.2	1.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

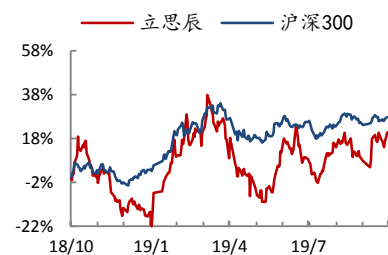
当前价格： 10.17 元

交易数据

2019-10-28

近 12 个月最高/最低(元)	11.6/6.56
总股本（百万股）	868
流通股本（百万股）	720
流通股比例（%）	82.91
总市值（亿元）	88
流通市值（亿元）	73

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

研究助理：应瑛

执业证号： S0100119010012

电话： 021-60876718

邮箱： yingying@mszq.com

相关研究

1.【民生 教育团队】立思辰 19 年中报点评：大语文增长迅速，业绩同比扭亏为盈

2.【民生 教育团队】立思辰 (300010) 2018 年报及 19 年 Q1 季报点评：大语文业务持续扩张，业务结构继续优化

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	1,700	2,144	2,653
营业成本	1,190	935	1,179	1,446
营业税金及附加	19	12	15	19
销售费用	352	280	343	425
管理费用	325	221	279	345
研发费用	139	12	19	27
EBIT	(72)	240	309	393
财务费用	78	37	37	37
资产减值损失	1,374	0	0	0
投资收益	(4)	63	60	59
营业利润	(1,491)	308	372	455
营业外收支	(17)	(1)	(1)	(1)
利润总额	(1,509)	296	359	442
所得税	(115)	18	22	27
净利润	(1,394)	279	337	416
归属于母公司净利润	(1,393)	276	336	414
EBITDA	5	322	398	489

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	395	767	889	1388
应收账款及票据	697	10	11	13
预付款项	137	104	135	164
存货	568	316	636	555
其他流动资产	177	177	177	177
流动资产合计	2793	1659	2134	2777
长期股权投资	218	281	341	400
固定资产	251	288	323	347
无形资产	414	455	493	527
非流动资产合计	4561	4449	4508	4546
资产合计	7354	6108	6642	7323
短期借款	319	319	319	319
应付账款及票据	342	26	33	40
其他流动负债	330	330	330	330
流动负债合计	2984	1459	1656	1921
长期借款	275	275	275	275
其他长期负债	564	564	564	564
非流动负债合计	923	923	923	923
负债合计	3907	2382	2579	2844
股本	868	868	868	868
少数股东权益	148	151	152	154
股东权益合计	3447	3725	4063	4478
负债和股东权益合计	7354	6108	6642	7323

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
成长能力				
营业收入增长率	-9.7%	-13.0%	26.2%	23.7%
EBIT 增长率	-127.3%	-433.6%	28.9%	27.2%
净利润增长率	-786.9%	122.5%	21.8%	23.1%
盈利能力				
毛利率	39.1%	45.0%	45.0%	45.5%
净利率	-71.3%	16.2%	15.7%	15.6%
总资产收益率 ROA	-18.9%	4.5%	5.1%	5.6%
净资产收益率 ROE	-42.2%	7.7%	8.6%	9.6%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.1	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.9	0.9	1.2
现金比率	0.1	0.5	0.5	0.7
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	161.6	140.0	141.0	141.0
存货周转天数	169.3	170.0	145.0	148.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	(1.6)	0.3	0.4	0.5
每股净资产	3.8	4.1	4.5	5.0
每股经营现金流	(0.2)	0.4	0.3	0.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(6.1)	30.5	25.0	20.3
PB	2.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	63.4	26.2	20.7	15.8
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)	279	337	416
折旧和摊销	1,451	83	89	96
营运资金变动	(119)	(19)	(156)	121
经营活动现金流	(152)	327	260	624
资本开支	124	(82)	101	87
投资	(852)	0	0	0
投资活动现金流	(314)	82	(101)	(87)
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)	372	122	499

分析师与研究助理简介

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。

应瑛：民生研究院教育&计算机行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

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。