

美吉姆(002621)/教育

剥离原有主业，聚焦教育行业

评级：买入(上调)

分析师：范欣悦

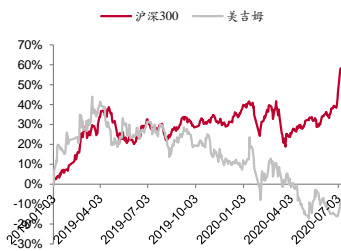
执业证书编号：S0740517080004

Email: fanxy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	827
流通股本(百万股)	764
市价(元)	6.72
市值(百万元)	5555
流通市值(百万元)	5135

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 Q1 美杰姆受疫情影响明显
- 2 美杰姆并表致业绩高增长
- 3 定增降低财务费用压力

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	265	630	493	713	825
增长率 yoy%	49.8	137.3	-21.8	44.8	15.6
净利润	32	120	246	180	205
增长率 yoy%	71.9	279.4	105.4	-26.8	13.6
每股收益(元)	0.04	0.14	0.30	0.22	0.25
每股现金流量	-0.64	-0.57	-0.14	0.38	0.45
净资产收益率	1.8	4.9	9.0	6.0	6.2
P/E	176	46	23	31	27
PEG	2	0	0	-1	2
P/B	2.0	3.3	4.1	3.5	3.1

备注：

投资要点

- **事件：**公司拟以 2.49 亿元将三垒科技 100% 股份转让给俞建模先生和金秉铎先生。
- **点评：**
- **剥离原有主业，聚焦教育行业。**三垒科技主营塑料管道成套制造装备及五轴高端机床的研发、设计、生产与销售，主要产品包括 PE/PP 管自动化生产线、PVC 管自动化生产线、数控单机、精密模具及五轴高端数控机床等，是公司旗下主营传统制造业的子公司。俞建模先生及一致行动人在 2016 年 11 月以前是公司（原名三垒股份）的实际控制人，目前俞建模先生及一致行动人持股 22.31%，金秉铎先生持股 3.83%。公司将原有主业剥离后，将成为纯教育公司，有利于业务聚焦。2019 年三垒科技收入 1.33 亿元，净利润 1804 万元，剥离后对业绩影响较小。
- **龙头有望受益于早教行业整合。**旗下早教业务 H1 受疫情影响明显，预计从 H2 开始向好。早教针对客群年龄较小，复工复课时间较晚，在疫情期间受影响较大，有望加速行业小机构出清和行业整合，美吉姆作为早教龙头有望进一步提升市场份额。
- **投资建议：**剥离原有主业，聚焦教育行业。疫情虽对公司短期业绩造成影响，但不改长期成长逻辑，随着小机构退出，公司作为早教龙头有望受益于行业整合。考虑转让三垒科技带来的投资收益，调整 2020~22 年净利润预测至 2.46/1.80/2.05 亿元，对应估值 23x/31x/27x，上调至“买入”评级。
- **风险提示：**早教网点复课后家长和学生上课意愿不达预期，网点扩张进度不达预期。出国留学业务受海外疫情影响不达预期。

图表 1: 公司财务数据及盈利预测

利润表(百万)						资产负债表(百万)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F		2018	2019	2020F	2021F	2022F
营业收入	265	630	493	713	825	货币资金	463	527	837	1,212	1,402
营业成本	126	195	142	129	149	存货	101	97	65	48	51
毛利率	52.58%	69.02%	71.10%	81.88%	81.98%	应收账款	63	59	46	68	78
营业税金及附加	5	7	4	5	6	其他流动资产	69	99	88	95	101
营业费用	15	45	37	46	53	流动资产	697	781	1,036	1,422	1,632
营业费用率	5.59%	7.16%	7.53%	6.48%	6.48%	固定资产	72	70	47	25	3
管理费用	76	135	170	182	211	长期股权投资	0	3	3	3	3
管理费用率	28.58%	21.39%	34.50%	25.58%	25.58%	无形资产	1,300	1,299	1,299	1,299	1,299
财务费用	-3	5	-2	-2	0	其他长期资产	2,107	2,113	2,116	2,119	2,122
财务费用率	-1.01%	0.86%	-0.36%	-0.26%	-0.01%	非流动资产	3,479	3,484	3,465	3,446	3,427
投资收益	25	28	249	27	27	资产总计	4,176	4,266	4,502	4,869	5,059
营业利润	60	245	391	381	433	短期借款	0	29	77	200	201
营业利润率	22.66%	38.85%	79.35%	53.45%	52.53%	应付账款	9	15	11	10	12
营业外收入	0	0	1	0	0	其他流动负债	2,435	1,718	1,615	1,588	1,469
营业外支出	0	2	1	1	1	流动负债	2,444	1,762	1,703	1,798	1,681
利润总额	60	243	391	381	433	长期负债	0	55	55	55	55
所得税	21	57	98	110	125	其他长期负债	11	8	10	11	11
所得税率	35.47%	23.48%	25.00%	28.97%	28.97%	非流动性负债	11	63	65	66	66
少数股东损益	7	67	47	90	103	负债合计	2,455	1,825	1,768	1,864	1,748
归属于母公司股东的净利润	32	120	246	180	205	股本	348	591	827	827	827
净利率	11.89%	19.01%	49.93%	25.26%	24.82%	资本公积	495	260	24	24	24
每股收益(元)(摊薄)	0.04	0.14	0.30	0.22	0.25	股东权益合计	1,720	2,440	2,734	3,004	3,311
						少数股东权益	518	1,095	1,142	1,232	1,335
						负债股东权益总计	4,176	4,266	4,502	4,869	5,059
						比率分析					
							2018	2019	2020F	2021F	2022F
						增长率(%)					
						营业收入	49.8	137.3	-21.8	44.8	15.6
						营业利润	108.0	307.0	59.7	-2.5	13.6
						净利润	71.9	279.4	105.4	-26.8	13.6
						利润率(%)					
						毛利率	52.6	69.0	71.1	81.9	82.0
						EBIT Margin	16.7	39.3	28.3	49.1	49.2
						EBITDA Margin	22.2	42.5	32.8	52.3	51.9
						净利率	11.9	19.0	49.9	25.3	24.8
						回报率(%)					
						净资产收益率	1.8	4.9	9.0	6.0	6.2
						总资产收益率	0.9	3.8	7.3	5.0	5.5
						其他(%)					
						资产负债率	58.8	42.8	39.3	38.3	34.5
						所得税率	35.5	23.5	25.0	29.0	29.0
						股利支付率	22.0	0.0	0.0	0.0	0.0

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。