

立思辰 (300010)

公司研究/点评报告

拟定增募资 13 亿，持续加码大语文

—非公开发行股票（修订稿）点评

点评报告/计算机

2020 年 07 月 13 日

一、事件概述

公司公告非公开发行股票（修订稿），计划向战略投资者粤民投旗下的智盈投资、云翰投资、云展投资与分众创享，及立思辰董事兼总裁、中文未来创始人窦昕发行股份，上述公司及个人计划用现金认购 8395 万股，合计约 13.08 亿元。

二、分析与判断

➤ 窦昕拟投 5 亿参与定增，持股比例拟升至 11.02%

窦昕 5 亿现金认购定增股份，持续看好公司未来发展。截至 7 月 13 日，窦昕持有公司 8.39% 的股份。根据公告内容，窦昕在完成本次发行后的持股比例将升至 11.02%，公司第一大股东池燕明持股比例将从 12.43% 下降到 11.33%，但根据《表决权委托协议》，池燕明控制的股权比例为 22.35%，因此本次发行完成后，公司的控股股东、实际控制人仍为池燕明。窦昕在完成收购要求后，一方面通过二级市场增股份，另一方面继续用参与定增的方式提升持股比例，说明对公司未来发展的持续看好，对大语文业务发展的信心。

➤ 持续加码大语文赛道，定增投入大语文教研项目

公司收购中文未来明确发展方向，定增募集近 6 亿元投入大语文教研项目。公司计划投入募集资金约 6 亿元，用以研发双师课堂、双师课程综合解决方案；建设云服务平台，对线上线下各个教学环节进行统一管理；建设诸葛学堂线上学习平台，为学生提供全面的线上服务；升级大语文 AI 知识图谱；建设周播剧《豆神魔法学校》等一系列提升学员学习体验，开发更为丰富、多样的教学课程内容，促进线上、线下业务的快速发展，为公司打造以大语文为核心的完整生态体系，提升品牌影响力。

➤ 引入战投，推动教育业务更好发展

公司引入粤民投（智盈投资、云翰投资、云展投资）和分众创享为战略投资人，推动公司更好成长。粤民投控股股东为包括华美国际、碧桂园、星河湾等在内的 16 所大型民营企业，其中部分股东旗下设有教育板块，拥有丰富的 K12 办学经验，可与公司共同开展教育领域合作。分众创享的股东为分众传媒集团，为中国最大的生活圈媒体平台，可在广告宣传方面，营销方面为公司提供支持。

三、投资建议

维持“推荐”评级。考虑公司业务结构持续优化、2C 业务收入增速显著，升学和大语文业务推进顺利，因此我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 0.29/0.40/0.58，对应 PE 为 85X/61X/42X，可比公司中公教育、美吉姆、凯文教育的 20 年 windPE 为 73X，67X，70X，考虑公司作为 K12 语文培训行业领军企业，估值较可比公司有上升空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

大语文分校扩张速度不及预期、升学业务受疫情影响、资产剥离进度不及预期。

推荐

维持评级

当前价格： 24.32 元

交易数据 2020-7-10

近 12 个月最高/最低(元)	24.32/8.22
总股本(百万股)	868
流通股本(百万股)	727
流通股比例(%)	83.78
总市值(亿元)	211
流通市值(亿元)	177

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】立思辰（300010）2019&FY20Q1 财报点评：盈利能力好转，大语文业务发展顺利
- 2.【民生教育团队】立思辰动态报告（300010）：押注“大语文”，弯道超车可期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,979	2,151	2,467	3,215
增长率 (%)	1.4%	8.7%	14.7%	30.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	31	249	348	503
增长率 (%)	102.2%	122.5%	40.0%	44.7%
每股收益 (元)	0.04	0.29	0.40	0.58
PE (现价)	690.9	85.0	60.7	42.0
PB	6.3	5.9	5.4	4.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,979	2,151	2,467	3,215
营业成本	1,179	1,199	1,406	1,768
营业税金及附加	13	15	15	19
销售费用	254	258	247	321
管理费用	253	280	296	386
研发费用	81	86	86	122
EBIT	199	313	417	598
财务费用	95	54	67	54
资产减值损失	(49)	0	0	0
投资收益	(4)	0	0	0
营业利润	42	289	400	584
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	41	282	395	579
所得税	(7)	6	8	17
净利润	49	277	387	561
归属于母公司净利润	31	249	348	503
EBITDA	343	425	530	710

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	458	994	1505	2187
应收账款及票据	710	10	11	13
预付款项	184	164	196	250
存货	426	440	497	632
其他流动资产	84	84	84	84
流动资产合计	2693	2629	3357	4506
长期股权投资	263	263	263	263
固定资产	282	313	334	360
无形资产	460	425	391	361
非流动资产合计	4963	4774	4734	4697
资产合计	7657	7403	8091	9203
短期借款	774	774	774	774
应付账款及票据	328	336	352	442
其他流动负债	163	163	163	163
流动负债合计	3218	2688	2988	3539
长期借款	542	542	542	542
其他长期负债	232	232	232	232
非流动负债合计	856	856	856	856
负债合计	4075	3544	3845	4396
股本	868	868	868	868
少数股东权益	233	261	301	359
股东权益合计	3582	3859	4246	4808
负债和股东权益合计	7657	7403	8091	9203

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	1.4%	8.7%	14.7%	30.3%
EBIT 增长率	377.3%	57.2%	33.2%	43.4%
净利润增长率	102.2%	122.5%	40.0%	44.7%
盈利能力				
毛利率	40.4%	44.3%	43.0%	45.0%
净利率	1.5%	11.6%	14.1%	15.7%
总资产收益率 ROA	0.4%	3.4%	4.3%	5.5%
净资产收益率 ROE	0.9%	6.9%	8.8%	11.3%
偿债能力				
流动比率	0.8	1.0	1.1	1.3
速动比率	0.7	0.8	1.0	1.1
现金比率	0.2	0.4	0.5	0.6
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	123.8	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	151.8	130.0	120.0	115.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.0	0.3	0.4	0.6
每股净资产	3.9	4.1	4.5	5.1
每股经营现金流	0.1	0.6	0.8	1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	690.9	85.0	60.7	42.0
PB	6.3	5.9	5.4	4.7
EV/EBITDA	52.6	42.7	34.5	24.8
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	49	277	387	561
折旧和摊销	193	112	113	112
营运资金变动	(90)	70	83	85
经营活动现金流	112	525	670	840
资本开支	167	(71)	78	81
投资	(696)	0	0	0
投资活动现金流	(823)	71	(78)	(81)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	548	0	0	0
筹资活动现金流	714	(60)	(82)	(77)
现金净流量	2	536	510	682

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院教育&中小盘&计算机行业首席，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。