

豆神教育 (300010)

公司研究/点评报告

语文培训刚需性提升，C端业务持续发展

—豆神教育 20 年中报点评

点评报告/教育

2020 年 08 月 25 日

一、事件概述

公司于 2020 年 8 月 25 日公布年中报告，报告期实现营收 7.13 亿元，同减 21.00%，实现归母净利润-9471.54 万元，同减 341.86%，实现扣非后归母净利润-1.07 亿元，386.62%。

二、分析与判断

➤ 语文培训刚需程度提升，大语文市场空间有望超过 3000 亿元

语文课改政策及新“3+3”高考模式进一步强调语文素质教育的重要性，远期语文培训市场空间有望超过 3000 亿元。据 2019 年 6 月国务院发布的《关于新时代推进普通高中育人方式改革的指导意见》，2022 年前全国普通高中将全面使用新教材的政策及“3+3”模式的语文考改对学生语文阅读能力及速度提出更高要求，凸显出语文的基础性地位。因此，语文培训的刚需程度及参培率都将提升，预计未来在培训市场规模可能达到千亿级别。具体看，按照国内中小学生群体 1.8 亿人、30%参培率、5000 元年收费来计算，远期语文培训市场空间有望超过 3000 亿元。豆神教育作为教育头部机构，将获得较高的市场占有率。大语文业务作为市场上较为契合教改方向的语文培训品类，将紧密结合考试体系有效形成刚需产品，覆盖整个语文课外培训市场。

➤ 自主研发力度加大，用户数量持续增加，提升品牌影响力

报告期内，公司自主研发投入加大，同时打通线上线下的教育应用场景，进一步提升品牌影响力。本报告期内，公司研发总投入为 1.20 亿元，同比增长 26.28%。公司成立豆神中考事业部；推出应用于教育机构的全移动端 SAAS 服务系统，研发出国内首款基于人工智能批阅语文阅读主观题的 AI 产品“快解阅读”；推出“广厦计划”，专注 4-9 岁的少儿大语文产品研发服务。同时公司利用线上线下学员相互引流打通线上线下应用场景，进一步增加用户数量，扩大品牌影响力。具体来看，报告期内，报名学生人次为 11.66 万人，比上年同期增长 70.90%；当期累计在读学生人次为 11.73 万人，比上年同期增长 126.59%；豆神网校制作的短视频在多个网络平台累计播放量超 5 亿人次，品牌影响力不断扩大。

三、投资建议

考虑公司业务结构持续优化、2C 业务快速发展，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 0.19/0.40/0.54 元，对应 PE 为 102X/49X/36X，可比公司中公教育、美吉姆、凯文教育的 20 年 windPE 为 89X，62X，329X，考虑公司作为 K12 语文培训行业领军企业，估值较可比公司仍有上升空间，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

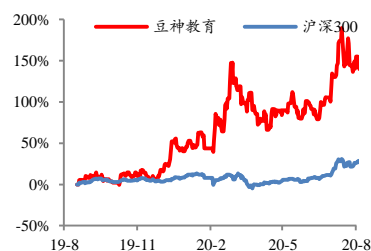
当前价格： 19.35 元

交易数据

2020-8-24

近 12 个月最高/最低(元)	25.68/8.83
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)	168
流通市值(亿元)	141

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.【民生教育】立思辰(300010)非公开发行预案点评：拟定增募资 13 亿，持续加码大语文
- 2.【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

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	2,018	2,519	3,214
增长率 (%)	1.4%	2.0%	24.8%	27.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	31	164	344	470
增长率 (%)	102.2%	122.5%	109.3%	36.6%
每股收益 (元)	0.04	0.19	0.40	0.54
PE (现价)	549.7	102.3	48.9	35.8
PB	5.0	4.8	4.4	3.9

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	2,018	2,519	3,214
营业成本	1,179	1,141	1,461	1,832
营业税金及附加	13	14	15	19
销售费用	254	262	252	321
管理费用	253	283	302	353
研发费用	81	101	88	112
EBIT	199	217	401	575
财务费用	95	54	55	70
资产减值损失	(49)	0	0	0
投资收益	(4)	0	0	0
营业利润	42	193	395	545
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	41	187	391	540
所得税	(7)	4	8	16
净利润	49	183	383	524
归属于母公司净利润	31	164	344	470
EBITDA	343	329	514	688

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	458	1775	436	3044
应收账款及票据	710	10	11	13
预付款项	184	156	204	259
存货	426	398	576	594
其他流动资产	84	84	84	84
流动资产合计	2693	2467	3309	4398
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	7240	8043	9095
短期借款	774	774	774	774
应付账款及票据	328	319	365	458
其他流动负债	163	163	163	163
流动负债合计	3218	2619	3038	3567
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	3475	3895	4424
股本	868	868	868	868
少数股东权益	233	252	291	345
股东权益合计	3582	3765	4148	4672
负债和股东权益合计	7657	7240	8043	9095

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%	2.0%	24.8%	27.6%
EBIT 增长率	377.3%	9.1%	84.3%	43.6%
净利润增长率	102.2%	122.5%	109.3%	36.6%
盈利能力				
毛利率	40.4%	43.5%	42.0%	43.0%
净利率	1.5%	8.1%	13.6%	14.6%
总资产收益率 ROA	0.4%	2.3%	4.3%	5.2%
净资产收益率 ROE	0.9%	4.7%	8.9%	10.9%
偿债能力				
流动比率	0.8	0.9	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.8	0.9	1.1
现金比率	0.2	0.7	0.2	0.9
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	0.2	0.4	0.5
每股净资产	3.9	4.0	4.4	5.0
每股经营现金流	0.1	1.5	(1.4)	3.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	549.7	102.3	48.9	35.8
PB	5.0	4.8	4.4	3.9
EV/EBITDA	42.5	38.8	30.0	19.3
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	183	383	524
折旧和摊销	193	112	113	112
营运资金变动	(90)	945	(1,763)	2,048
经营活动现金流	112	1,306	(1,180)	2,766
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	1,317	(1,340)	2,608

分析师简介

强超廷，民生研究院教育&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。

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。