

2021年03月31日

非公开发行落地，期待线下陆续复课

豆神教育(300010)

评级:	买入	股票代码:	300010
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	26.75/6.65
目标价格:		总市值(亿)	58.96
最新收盘价:	6.79	自由流通市值(亿)	49.40
		自由流通股数(百万)	727.48

事件概述: 2021年3月31日，公司收到深交所上市审核中心出具的告知函：认为公司非公开发行符合发行条件、上市条件和信息披露要求，后续将按规定报中国证监会履行相关注册程序。

分析与判断:

近期校外培训政策事实与传言颇多，我们分析：1) 复课与牌照：从复课看海淀教委已公布第一批复课名单，公司虽未出现在此但在积极推进相关工作、预计不久后即有望复课，从牌照看未来若将从严审批，公司作为合规企业有一定能力获取新牌照，同时公司不排除考虑将购买已有牌照进一步满足扩张需要。2) 延长校内服务课时：具体减负政策尚未出台、且判断仍将由家长和学生自主选择，我们认为教育公平更多体现在公平的选拔机制而非统一的学习方式，在公办学校教师不足的情况下，校外培训提供了高效率且多样化的教培补充，具备可持续的社会价值，但若延长校内服务课时成强制性，或给校外培训带来一定冲击。3) 禁止超纲教学：更多体现在理科的思维能力和超前输入固定套路被禁锢，文科包括大语文的文化培养存在明显超纲问题则更少，但此政策在实际执行中仍存在一定难度。

教育部网站3月31日消息，《国际中文教育中文水平等级标准》(GF0025-2021)近日发布并作为国家语委语言文字规范自2021年7月1日起正式实施，此《标准》相当于中文的四六级；而此前不久教育部考试中心公告不再承办剑桥英语KET/PET考试，因此预期语文相较英语的地位将进一步加强。

豆神教育语文业务20Q4已出现拐点、改善趋势在21Q1有望延续，如线下复课顺利将在4、5月暑期招生时进一步体现。此次定增落地有望加速公司管理变革及治理改善步伐、为未来持续扩张筑牢基础。

盈利预测与投资建议

考虑非大语文业务下降，预计公司20-22年收入20/24/29亿元、归母净利润-19.8/2.5/4.1亿元。看好大语文地位提升及公司大语文业务竞争力，定增落地叠加未来线下复课有望消除股价压制因素，维持“买入”评级。

风险提示

非主业剥离的不确定性；开店节奏低于预期；内生改善低于预期风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,952	1,979	2,013	2,413	2,876
YoY (%)	-9.7%	1.4%	1.7%	19.8%	19.2%
归母净利润(百万元)	-1,393	31	-1,976	250	414
YoY (%)	-786.9%	102.2%	-6557.7%	112.7%	65.1%
毛利率 (%)	39.1%	40.4%	42.1%	44.5%	46.6%
每股收益(元)	-1.60	0.04	-2.28	0.29	0.48
ROE	-42.2%	0.9%	-39.7%	4.8%	7.3%
市盈率	-4.23	192.72	-2.98	23.54	14.26

资料来源: wind 华西证券研究所

分析师: 唐爽爽

邮箱: tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话:

分析师: 何富丽

邮箱: hefli@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520080002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,979	2,013	2,413	2,876	净利润	49	-1,974	250	413
YoY (%)	1.4%	1.7%	19.8%	19.2%	折旧和摊销	144	72	86	96
营业成本	1,179	1,165	1,338	1,535	营运资金变动	-90	-322	-24	-97
营业税金及附加	13	10	12	14	经营活动现金流	215	-100	410	515
销售费用	254	308	278	297	资本开支	-167	167	114	-1
管理费用	253	308	277	296	投资	-696	-47	0	0
财务费用	95	107	113	132	投资活动现金流	-823	91	114	-1
资产减值损失	-49	-2,000	0	0	股权募资	1	150	0	0
投资收益	-4	-30	0	0	债务募资	1,249	-88	100	455
营业利润	42	-2,078	294	486	筹资活动现金流	714	1,318	3	352
营业外收支	-1	0	0	0	现金净流量	106	1,309	527	866
利润总额	41	-2,078	294	486					
所得税	-7	-104	44	73	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	49	-1,974	250	413	成长能力				
归属于母公司净利润	31	-1,976	250	414	营业收入增长率	1.4%	1.7%	19.8%	19.2%
YoY (%)	102.2%	-6557.7%	112.7%	65.1%	净利润增长率	102.2%	-6557.7%	112.7%	65.1%
每股收益	0.04	-2.28	0.29	0.48	盈利能力				
					毛利率	40.4%	42.1%	44.5%	46.6%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	2.5%	-98.0%	10.4%	14.4%
货币资金	458	1,768	2,294	3,160	总资产收益率 ROA	0.4%	-22.3%	2.6%	3.8%
预付款项	184	158	195	216	净资产收益率 ROE	0.9%	-39.7%	4.8%	7.3%
存货	426	480	543	615	偿债能力				
其他流动资产	1,626	1,671	1,966	2,303	流动比率	0.84	1.72	1.70	1.81
流动资产合计	2,693	4,076	4,999	6,294	速动比率	0.65	1.45	1.45	1.57
长期股权投资	263	285	285	285	现金比率	0.14	0.75	0.78	0.91
固定资产	282	215	148	126	资产负债率	53.2%	41.1%	43.0%	45.5%
无形资产	460	356	240	166	经营效率				
非流动资产合计	4,963	4,770	4,570	4,475	总资产周转率	0.26	0.23	0.25	0.27
资产合计	7,657	8,846	9,569	10,769	每股指标 (元)				
短期借款	774	274	474	674	每股收益	0.04	-2.28	0.29	0.48
应付账款及票据	328	315	369	421	每股净资产	3.86	5.73	6.02	6.49
其他流动负债	2,116	1,780	2,098	2,378	每股经营现金流	0.25	-0.11	0.47	0.59
流动负债合计	3,218	2,369	2,941	3,474	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	542	955	855	1,110	估值分析				
其他长期负债	314	314	314	314	PE	192.72	-2.98	23.54	14.26
非流动负债合计	856	1,269	1,169	1,424	PB	3.35	1.70	1.62	1.50
负债合计	4,075	3,638	4,110	4,897					
股本	868	1,018	1,018	1,018					
少数股东权益	233	235	235	234					
股东权益合计	3,582	5,209	5,459	5,872					
负债和股东权益合计	7,657	8,846	9,569	10,769					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，10年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券等，曾获得2014-2015年纺织服装行业新财富第1名团队。

何富丽：对外经济贸易大学管理学硕士、学士，CPA，2年研究经验，曾任职于国盛证券。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。