

立思辰 (300010)

年报大幅预增，教育快速成长

强烈推荐 (维持)

现价: 16.90 元

主要数据

行业	教育
大股东/持股	池燕明/16.97%
实际控制人/持股	池燕明/16.97%
总股本(百万股)	870.71
流通 A 股(百万股)	434.69
流通 B/H 股(百万股)	
总市值 (亿元)	147
流通 A 股市值(亿元)	73.46
每股净资产(元)	6
资产负债率(%)	18.01

相关研究报告

《立思辰*300010*携手海国投资源互补，智慧教育将快速突破》 2016-10-27
 《立思辰*300010*现金收购“跨学网”，教育生态再完善》 2016-10-19
 《立思辰*300010*教育生态再添新军，协同效应日渐显现》 2016-09-25
 《立思辰*300010*教育生态雏形已现，多点发力助推成长》 2016-09-13
 《立思辰*300010*乐易考斩获新标，外延演变成内生》 2016-08-05

证券分析师

金嘉欣 投资咨询资格编号
S1060516040002
JINJIAXIN217@PINGAN.COM.CN

苏多永 投资咨询资格编号
S1060515050001
SUDUOYONG627@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 公司发布业绩预告，预计 2016 年归属于上市公司股东的净利润为 2.72 亿元-3.1 亿元，同比增长 108.99%-138.19%。

平安观点:

- **受益教育外延及业务协同，公司年报业绩大幅预增。**立思辰发布业绩预告，2016 年净利润区间为 2.72 亿元-3.1 亿元，增长进入翻倍区间，公司业绩符合我们预期，但大幅超出市场预期。公司业绩实现快速增长主要有两个因素，一是公司“智慧教育+教育服务”的教育生态布局，2016 年陆续外延并购留学 360、百年英才及跨学网等资产迅速落地，实现并表；二是公司“智慧教育+教育服务”协同作用凸显，教育业务快速增长。我们预计公司 2016 年教育业绩占比超过 50%，教育业绩进入爆发期，预计 2017 年一季度仍能实现翻倍增长。
- **董事长及高管核心成员拟自筹及借款增持公司股份，凸显对公司发展前景信心。**公司在 2016 年 12 月 26 日发布公告，立思辰董事长池燕明、董事兼副总裁王邦文拟以自筹资金、董事兼副总裁王辉以借款合计增持总额不超过 1 亿元，增持比例分别为 40%、35%和 25%；按照 12 月 26 日公司收盘价 16.63 元/股计算，合计增持股份约为 601 万股，占公司总股本比例约为 0.69%。公司实际控制人及高管团队联合发布增持计划，表明对公司自身教育产业及信安产业战略布局及发展前景充满信心。
- **今日跑马圈地积极布局，2017 教育服务将遍地开花结果。**立思辰以智慧教育+教育服务为整体战略框架发展的教育生态布局已然清晰，预计以“教育云平台+智慧校园+学科应用”三位一体的智慧教育收入规模超 10 亿元，已成为国内智慧教育的龙头；教育服务板块紧盯“提分”+“升学”刚学市场，2016 年收入百年英才、留学 360 等优质资产，立足智慧教育 B 端资源，围绕高考咨询、留学服务迅速在全国跑马圈地设立服务门店，助力公司实现 B2B2C，线上到线下的双重转换，2017 公司教育服务业务将进入遍地开花、业绩释放年。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	847	1,023	1,574	1,987	2,426
YoY(%)	37.1	20.8	53.8	26.3	22.1
净利润(百万元)	100.4	130	315	484	628
YoY(%)	60.7	29.7	142.2	53.7	29.7
毛利率(%)	41.9	46.5	50.7	53.8	56.4
净利率(%)	11.8	12.7	20.0	24.4	25.9
ROE(%)	8.2	7.5	5.9	8.3	9.8
EPS(摊薄/元)	0.12	0.15	0.36	0.56	0.72
P/E(倍)	146.6	113.1	46.7	30.4	23.4
P/B(倍)	11.2	8.5	2.7	2.5	2.3

- **估值与投资建议：**公司成功打造教育+信安双主业局面，教育业务迅速开拓“智慧教育+教育服务”双轮驱动的生态链；公司教育业务快速发展，通过三年布局智慧教育业务规模在 10 亿元左右，已跻身国内智慧领先地位，教育服务业务今明两年将在“高考咨询”和“留学服务”获得快速突破，2016 年公司教育收入规模及业绩贡献有望超 50%，成为名符其实的教育公司，同时我们认为公司后续在教育生态外延仍有较强动力，2017 年有望继续加大外延布局，稳固公司教育生态。我们维持对公司的业绩预估，预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为为 0.36 元、0.56 元和 0.72 元，对应 2017 年 1 月 6 日收盘价 PE 分别为 46.7 倍、30.4 倍和 23.4 倍，PB 分别为 2.7 倍、2.5 倍和 2.3 倍，维持对公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**业绩不及预期、外延扩张不及预期、产品市场推广不及预期、人员流失等风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1358	4723	5140	5568
现金	431	3257	3626	3480
应收账款	565	961	958	1391
其他应收款	36	45	62	69
预付账款	89	145	153	213
存货	205	282	308	375
其他流动资产	32	34	33	40
非流动资产	1353	1696	1924	2140
长期投资	22	26	31	36
固定资产	127	234	305	364
无形资产	179	194	211	227
其他非流动资产	1026	1241	1376	1514
资产总计	2711	6418	7063	7708
流动负债	724	754	952	993
短期借款	275	320	380	450
应付账款	82	134	122	172
其他流动负债	366	300	450	371
非流动负债	224	179	165	146
长期借款	132	118	98	77
其他非流动负债	92	61	67	69
负债合计	948	933	1117	1139
少数股东权益	22	29	40	56
股本	686	871	871	871
资本公积	651	3867	3867	3867
留存收益	407	697	1143	1723
归属母公司股东权益	1741	5456	5906	6512
负债和股东权益	2711	6418	7063	7708

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	98	-237	572	49
净利润	133	322	496	644
折旧摊销	42	48	70	91
财务费用	16	-28	-72	-70
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	-126	-569	88	-605
其他经营现金流	32	-11	-11	-12
投资活动现金流	-381	-380	-287	-297
资本支出	142	358	206	198
长期投资	-61	-5	-5	-4
其他投资现金流	-300	-27	-86	-103
筹资活动现金流	286	3444	85	102
短期借款	166	45	60	70
长期借款	28	-14	-20	-21.2
普通股增加	392	185	0	0
资本公积增加	-92	3215	0	0
其他筹资现金流	-208	13	45	53
现金净增加额	3	2826	369	-146

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1023	1574	1987	2426
营业成本	547	776	919	1057
营业税金及附加	8	11	15	18
营业费用	146	222	279	337
管理费用	156	236	286	345
财务费用	16	-28	-72	-70
资产减值损失	37	42	58	73
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	112	314	502	666
营业外收入	42	45	50	55
营业外支出	3	3	1	1
利润总额	152	358	550	719
所得税	19	36	54	75
净利润	133	322	496	644
少数股东损益	2	6	11	16
归属母公司净利润	130	315	484	628
EBITDA	207	372	541	732
EPS (元)	0.15	0.36	0.56	0.72

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	20.8	53.8	26.3	22.1
营业利润(%)	9.3	179.4	59.6	32.7
归属于母公司净利润(%)	29.7	142.2	53.7	29.7
获利能力				
毛利率(%)	46.5	50.7	53.8	56.4
净利率(%)	12.7	20.0	24.4	25.9
ROE(%)	7.5	5.9	8.3	9.8
ROIC(%)	6.5	4.9	6.6	8.1
偿债能力				
资产负债率(%)	35.0	14.5	15.8	14.8
净负债比率(%)	-0.5	-50.8	-52.4	-44.4
流动比率	1.9	6.3	5.4	5.6
速动比率	1.6	5.9	5.1	5.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	7.2	7.2	7.2	7.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.36	0.56	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	-0.27	0.66	0.06
每股净资产(最新摊薄)	2.00	6.27	6.78	7.48
估值比率				
P/E	113.06	46.69	30.38	23.43
P/B	8.45	2.70	2.49	2.26
EV/EBITDA	71.4	32.2	21.5	16.2

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033