

立思辰(300010)/计算机应用
教育生态战略布局深入，业绩高速增长
评级：买入(维持)

市场价格：14.36

目标价格：18

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qizq.com.cn

联系人：陈倩卉

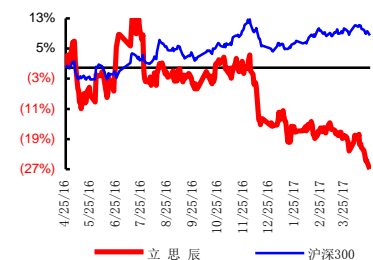
电话：

Email: chenqh@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	872
流通股本(百万股)	449
市价(元)	14.36
市值(百万元)	12,522
流通市值(百万元)	6,442

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 教育外延并购添动力，全年持续稳步增长
- 2 业绩快速增长，大教育集团战略稳步推进
- 3 牵手北航，布局 VR 教育

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,023.1	1883.63	2335.69	2872.90	3476.21
增长率 yoy%	20.79%	84.10%	24.00%	23.00%	21.00%
净利润	130.15	280.31	390.24	499.53	617.29
增长率 yoy%	29.67%	115.38%	39.22%	28.01%	23.57%
每股收益(元)	0.19	0.32	0.45	0.57	0.71
每股现金流量	0.14	0.32	0.31	0.71	0.72
净资产收益率	7.46%	5.16%	6.70%	7.90%	8.89%
P/E	168.04	51.69	32.44	25.34	20.51
PEG	5.66	0.45	0.83	0.90	0.87
P/B	12.54	2.67	2.17	2.00	1.82

备注：

投资要点

- **事件：**公司于2017年4月25日晚间公布2016年年报：报告期内，公司实现营业收入18.83亿元，同比增长84.10%；实现归母净利润2.80亿元，同比增长115.38%；实现扣非归母净利润2.64亿元，同比增长130.25%。其中教育业务实现营业收入9.92亿元，比上年同期增长654.54%，信息安全业务实现营业收入6.89亿元，比上年同期增长15.09%。与此同时，公司公布2017年一季度：一季度公司实现营收3.05亿元，同比增长64.15%；实现归母净利润2385万，同比增长94.36%。
- **并购推动业绩大幅增长，教育生态战略全面推进。**公司2016年全年及2017年一季度实现营收和净利润同比大幅增加，主要原因在于公司收购的康邦科技、江南信安、留学360、跨学网和百年英才等2016年陆续纳入合并范围，大幅增厚公司业绩。同时，报告期内公司的教育生态战略稳步推进，全年实现教育业务收入9.92亿元，较上年同期增长654.54%。随着公司教育板块的不断深入布局，预计未来公司教育业务有望持续保持良好增长趋势。
- **“智慧教育+教育服务”双轮驱动，教育大生态布局日渐完善。**公司目前在K12领域围绕提分与升学积极展开布局：
 - 从智慧教育方面，公司联手智慧校园建设龙头康邦科技，形成“区域云平台+智慧校园+学科应用”的产品组合及战略入口，将智慧教育的整体解决方案打包推广，成效显著。报告期内，首先公司在区域教育云方面成功中标和实施宁夏、无锡新吴区、张家港、北京通州、黄冈市等多地云平台项目，大幅拓展了区域智慧教育领域公司的品牌影响力；其次在学科应用方面，敏特昭阳全线升级了英语和数学产品，进一步完善了公司K12学习产品线，从多层次多方面为学生提分，并实现学生校内校外教学渠道的打通。截至目前，公司智慧教育已累计进入27个省、13000余所学校、累计覆盖1700多万中小學生，为教育服务的导入形成了坚实的客户和用户基础。公司智慧教育产品及管理解决方案2016年实现营业收入8.61亿元，同比增长1,369.57%。
 - ②教育服务板块方面，公司今年通过现金收购优质互联网留学服务提供商“留学360”、领先的高考咨询服务企业“百年英才”以及业内领先的互联网教育内容及服务提供商“跨学网”，打通了“国外升学+国内升学”的两大升学服务通道，初步完成立思辰大升学板块的业务布局，并弥补了公

司全学科、全学段教育资源储备的不足。报告期内，公司教育服务产品及业务在 2016 年共实现营业收入 1.31 亿元。未来随着公司大教育生态布局的日趋完善，公司将继续扩大其在教育领域影响力，看好公司未来教育业务增长弹性。

- **安全业务迎发展新机遇，数据安全，工控安全和自主可控多领域项目不断。**报告期内，公司内容（安全）管理解决方案营业收入 69,820.47 万元，同比增长了 15.09%。其中，公司中间件和行业应用软件业务在农信社与城商行、政府及大型央企等多业务领域持续推进，2016 年内陆续中标甘肃农信、安徽农信、郑州银行等客户项目，并与交通部及各地交通委、能源局等多部委展开合作，同时公司自主研发三代安全增强型复印机已进入试用阶段，并中标中国移动内蒙古有限公司 2016 年身份证识别仪和业务受理手持一体机两大采购项目；同时江南信安也发布了安全智能手环和江南神威安全认证网关，成功中标中石油办公专网运维管理系统项目。未来顺应国家信息安全及自主可控的大背景下，公司相关业务有望迎来新的发展机遇。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计 2017-2019 年公司 EPS 分别为 0.45、0.57、0.71 元，净利润增速分别为 39%、28%、24%。基于公司在互联网教育及安全领域的战略布局逐步成型，大教育集团战略正在逐步落地，业务范围不断延伸，同时安全业务也有望在 IT 国产替代浪潮中充分受益，进而业绩存在超预期可能，再考虑未来公司内部资源整合及持续外延式扩张的良好预期，我们继续看好公司未来发展前景，维持“买入”评级，目标价 18 元，对应 40*17PE。
- **风险提示事件：**教育信息化行业竞争加剧；安全行业大客户风险；并购整合风险。

图表 1: 盈利预测表

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	847	1,023	1,884	2,336	2,873	3,476	货币资金	314	431	745	2,182	2,517	3,008
增长率	37.11%	20.8%	84.1%	24.0%	23.0%	21.0%	应收款项	464	606	881	1,065	1,284	1,535
营业成本	-492	-547	-1,019	-1,243	-1,528	-1,849	存货	178	205	527	435	538	650
% 销售收入	58.1%	53.5%	54.1%	53.2%	53.2%	53.2%	其他流动资产	93	116	935	1,003	1,027	1,055
毛利	355	476	864	1,093	1,345	1,627	流动资产	1,049	1,358	3,088	4,685	5,366	6,247
% 销售收入	41.9%	46.5%	45.9%	46.8%	46.8%	46.8%	% 总资产	54.3%	50.1%	40.7%	60.9%	61.9%	64.6%
营业税金及附加	-5	-8	-14	-16	-21	-25	长期投资	17	116	260	260	260	260
% 销售收入	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	266	253	289	281	279	276
营业费用	-126	-146	-231	-315	-388	-459	% 总资产	13.8%	9.3%	3.8%	3.7%	3.2%	2.8%
% 销售收入	14.9%	14.2%	12.3%	13.5%	13.5%	13.2%	无形资产	583	959	3,897	2,420	2,706	2,837
管理费用	-96	-156	-252	-348	-428	-497	非流动资产	881	1,363	4,498	3,013	3,297	3,425
% 销售收入	11.3%	15.2%	13.4%	14.9%	14.9%	14.3%	% 总资产	45.7%	49.9%	59.3%	39.1%	38.1%	35.4%
息税前利润 (EBIT)	129	167	368	413	508	646	资产总计	1,931	2,711	7,586	7,697	8,662	9,672
% 销售收入	15.2%	16.3%	19.5%	17.7%	17.7%	18.6%	短期借款	114	290	446	136	136	136
财务费用	-12	-16	-16	42	79	94	应付款项	194	282	1,194	1,121	1,490	1,766
% 销售收入	1.4%	1.6%	0.9%	-1.8%	-2.7%	-2.7%	其他流动负债	115	152	214	289	351	421
资产减值损失	-13	-37	-56	-5	-1	2	流动负债	423	724	1,855	1,547	1,977	2,323
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期投资	0	132	144	144	144	144
投资收益	-1	-1	11	5	6	6	其他长期负债	129	88	104	103	103	104
% 税前利润	—	—	2.9%	0.9%	0.9%	0.8%	负债	552	944	2,103	1,794	2,224	2,571
营业利润	103	112	306	455	592	747	普通股股东权益	1,324	1,745	5,436	5,826	6,325	6,943
营业利润率	12.2%	11.0%	16.2%	19.5%	20.6%	21.5%	少数股东权益	55	22	48	77	112	158
营业外收支	15	39	56	51	52	52	负债股东权益合计	1,931	2,711	7,586	7,697	8,662	9,672
税前利润	118	152	362	506	644	799	比率分析						
利润率	13.9%	14.8%	19.2%	21.6%	22.4%	23.0%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-4	-19	-62	-86	-109	-136	每股指标						
所得税率	3.8%	12.6%	17.1%	17.0%	17.0%	17.0%	每股收益 (元)	0.342	0.190	0.322	0.448	0.573	0.708
净利润	113	133	300	420	535	663	每股净资产 (元)	4.504	2.545	6.235	6.683	7.256	7.964
少数股东损益	13	2	20	29	35	46	每股经营现金净流 (元)	0.312	0.144	0.320	0.313	0.713	0.716
归属于母公司的净利润	100	130	280	390	500	617	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	11.8%	12.7%	14.9%	16.7%	17.4%	17.8%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	7.58%	7.46%	5.16%	6.70%	7.90%	8.89%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	5.22%	4.84%	3.68%	5.05%	5.74%	6.36%
净利润	113	133	300	420	535	663	投入资本收益率	9.76%	8.86%	5.99%	9.12%	10.64%	12.96%
少数股东损益	0	0	0	29	35	46	增长率						
非现金支出	48	80	110	61	60	59	营业总收入增长率	37.11%	20.79%	84.10%	24.00%	23.00%	21.00%
非经营收益	7	10	-2	-46	-55	-55	EBIT 增长率	42.04%	29.66%	120.33%	12.43%	22.89%	27.18%
营运资金变动	-77	-124	-129	-162	83	-43	净利润增长率	60.68%	29.67%	115.38%	39.22%	28.01%	23.57%
经营活动现金净流	92	98	279	302	657	671	总资产增长率	55.85%	39.98%	183.19%	1.47%	12.54%	11.65%
资本开支	77	141	140	-1,480	290	137	资产管理能力						
投资	-49	-163	-1,172	0	0	0	应收账款周转天数	171.7	177.6	130.0	152.8	149.4	147.3
其他	6	-77	-717	5	6	6	存货周转天数	107.1	127.7	131.1	126.0	128.0	127.8
投资活动现金净流	-121	-381	-2,030	1,484	-284	-131	应付账款周转天数	50.5	50.8	49.5	50.1	50.0	50.0
股权筹资	128	105	1,822	0	0	0	固定资本周转天数	48.3	43.3	24.0	16.8	10.2	5.4
债权筹资	72	199	165	-310	0	0	偿债能力						
其他	-9	-19	101	-9	-3	-3	净负债/股东权益	-7.00%	-0.50%	-2.81%	-32.22%	-34.74%	-38.41%
筹资活动现金净流	191	286	2,088	-319	-3	-3	EBIT 利息保障倍数	11.2	10.5	22.3	-9.8	-6.4	-6.9
现金净流量	162	3	337	1,467	369	537	资产负债率	28.27%	34.35%	28.06%	23.67%	25.99%	26.85%

来源: 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。