



2017 年 04 月 28 日

买入(首次评级)

当前价: 14.65 元

中小市值研究组

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001

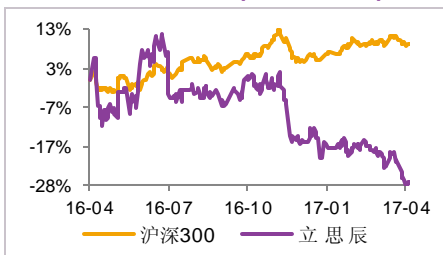
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 徐鸿飞

电话: 010-64408919

邮箱: xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1884	2307	2851	3575
(+/-)	84%	22%	24%	25%
净利润	280	336	419	533
(+/-)	115%	20%	25%	27%
EPS(元)	0.35	0.39	0.48	0.61
P/E	47.16	38.03	30.45	23.96

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

立思辰(300010.SZ)

【联讯中小盘公司点评】立思辰：并表助业绩大幅增长，教育版图持续扩张

投资要点

◇ 事件

4 月 26 日，公司发布 2016 年度报告。公司实现营业收入 18.84 亿元，较上年同期增长 84.10%；实现营业利润 3.06 亿元，较上年同期增长 171.92%；实现利润总额 3.62 亿元，较上年同期增长 138.77%；归属于上市公司股东的净利润 2.65 亿元，较上年同期增长 130.25%。EPS 达到 0.3524 元，同比增长 80.24%。向全体股东每 10 股派发现金红利 0.3 元（含税）。

◇ 立足“区域云平台+智慧校园+学科应用”，并购推动智慧教育大举扩张

1) 2016 年，公司智慧教育产品及管理解决方案实现营业收入 86,097.62 万元，同比增长 1,369.57%。截至年底，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端和用户基础。

2) 公司的智慧教育整体解决方案相继在宁夏省、无锡新吴区、张家港、黄冈、成都等地区成功推广。其中，宁夏省教育资源公共服务系统是第一个省级智慧教育云平台。公司积累了大量的行业经验和用户实践数据，在行业内取得了先发优势。

3) 公司立足“区域云平台+智慧校园+学科应用”的发展战略，在 2016 年收购康邦科技，增强区域智慧教育云的實力，并以此为基础，积极向智慧教育产业链上下游拓展。通过康邦科技全资收购跨学网，夯实资源与渠道优势，进军在线教育；控股新疆瑞特威，落实新疆本地化服务团队。

◇ 打通“国内升学+国外升学”双重通道，交互促进教育服务业绩

1) 2016 年，公司教育服务产品及业务实现营业收入 13,054.88 万元。公司 K12 教学服务的核心业务——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。公司全资收购互联网留学服务领先提供商留学 360 和专注于高考升学咨询领域的百年英才。充分利用智慧教育覆盖的院校资源和学生资源，形成交互促进的协同作用，打通“国内升学+国外升学”的两大升学服务通道。

2) 留学 360 作为中国最专业出国留学中介咨询服务机构，中国自助留学行业第一品牌，继续保持互联网流量方面的优势，网站流量日均 IP 达到 10 万，日均 PV 达到 50 万。国外优质院校认可留学 360 的发展模式，公司每年的院校代理规模增速达到 20%以上，世界排名前 300 的院校有 1/3 以上与公司建立了合作关系。

3) 百年英才致力于打造高考一站式服务领航机构。截至年底，百年英才线上自媒体浏览量 1.6 亿人次，app 下载量 150 余万，微信社群覆盖 8 万余人。为 10 万余考生家长提供了线下升学规划信息服务，3000 多人次的考生一对



一咨询服务。

◇ 信息安全业务平稳发展，并购江南信安有望增厚业绩

1) 2016 年，公司信息安全业务实现营业收入 69,820.47 万元，比上年同期增长 15.09%。公司中间件及通用软件产品推广取得了较大的增长，已有三款中间件产品入围中直机关 2016 年货物类产品协议供货采购项目。陆续中标潍坊银行密码安全服务平台、上海市社会保险事业管理中心异地养老人员人脸识别认证服务项目、交通部网约车监管信息交互平台工程项目等。公司自主研发的第三代安全增强型复印机扩大了试用范围，成功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。

2) 公司全资收购信息安全产品和解决方案提供商江南信安，增强公司在信息安全业务的实力。江南信安在 2016 年 5 月发布了两款新产品：安全智能手环和江南神威安全认证网关。其中，智能手环已与中石油企业移动应用平台项目组签订了产品供货合同。与此同时，江南信安中标中石油办公专网运维管理系统项目。为公司信息安全业务的业绩提升注入了新的动力。

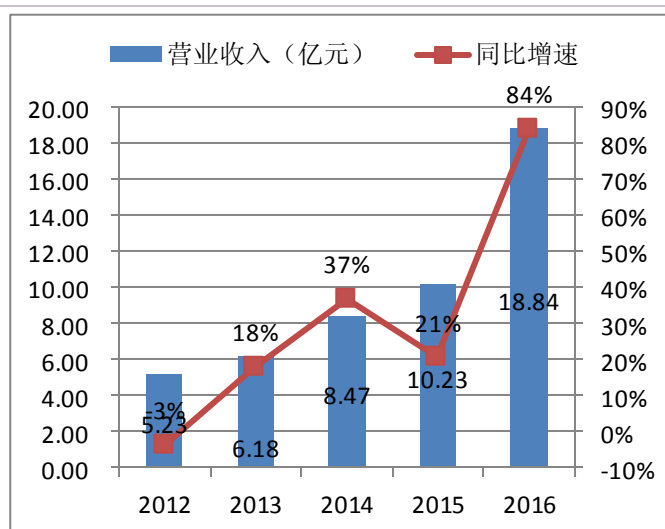
◇ 评级

我们认为，未来 3 年，公司智慧教育业务和教育服务业务布局趋于完善，整合之后将会爆发更大的协同作用，迎来更高的业绩增长。信息安全业务在加入了江南信安之后，带来了新的利润增长点。我们预计，2017-2019 年，公司营业收入为 23.07、28.51、35.75 亿元，将实现归母净利润 3.36、4.19、5.33 亿元；实现每股收益 0.39、0.48、0.61 元，对应当前股价 PE 为 38x、30x、24x。首次覆盖，给予“买入”评级。

◇ 风险提示

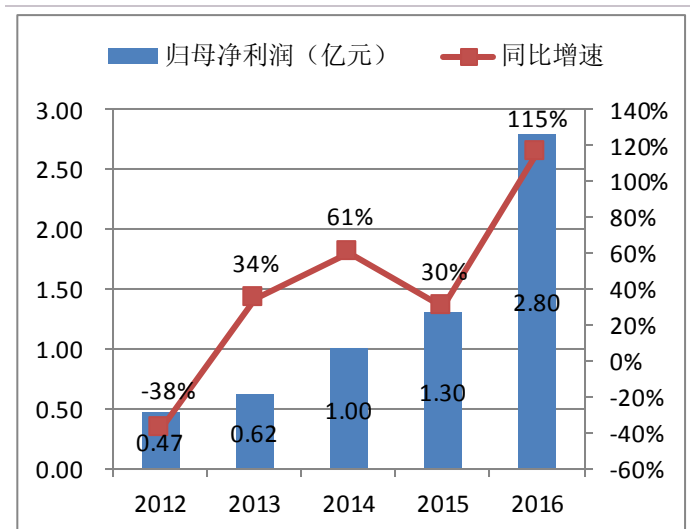
- 1) 智慧教育云平台推广不及预期风险；
- 2) 教育业务市场竞争加剧风险。

图表1： 营业收入及增速



资料来源：Wind，联讯证券

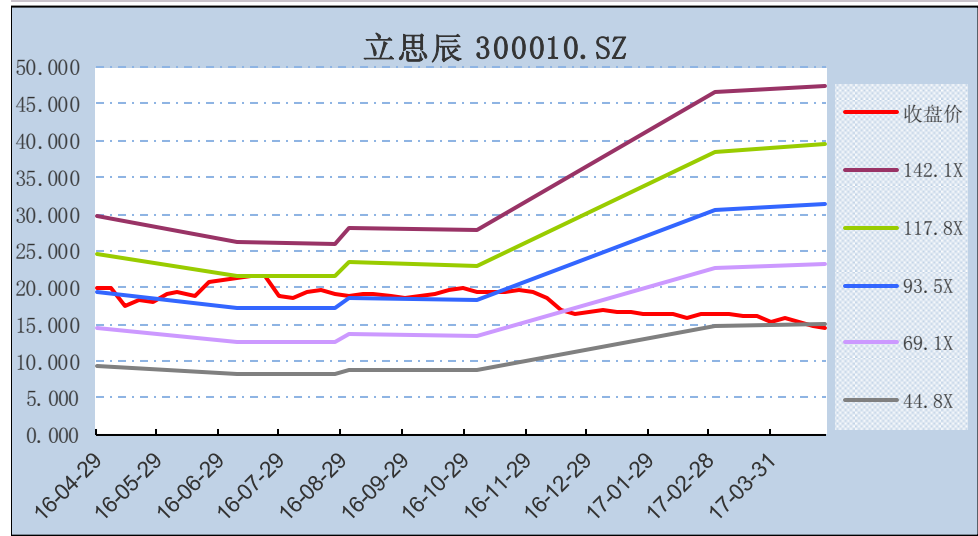
图表2： 归母净利润及增速



资料来源：Wind，联讯证券

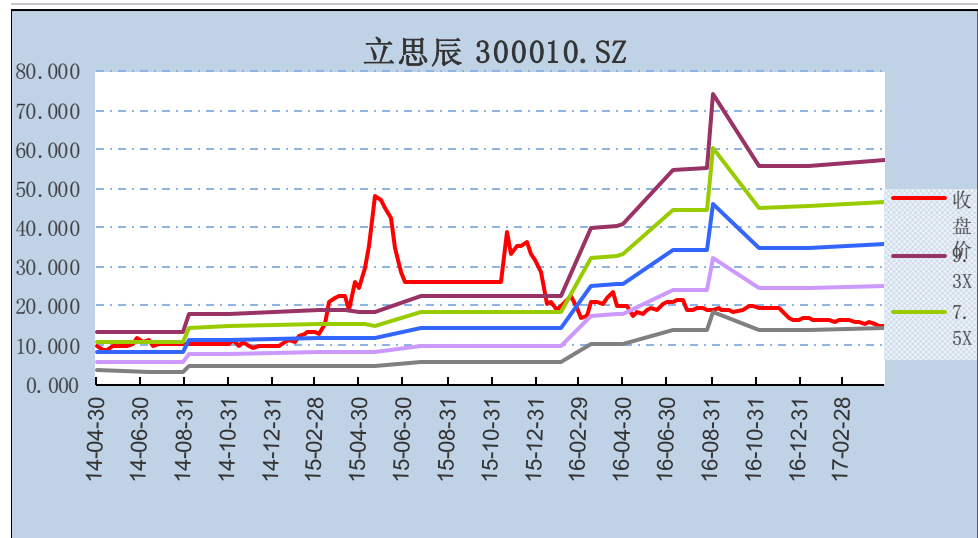


图表3: 公司 PE Band



资料来源:Wind, 联讯证券

图表4: 公司 PB Band



资料来源:Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3088	3993	5143	6705	经营活动现金流	279	342	422	530
货币资金	745	1122	1597	2257	净利润	300	360	449	571
应收账款	777	952	1176	1475	折旧摊销	54	54	55	54
其它应收款	94	115	142	178	财务费用	19	16	16	16
预付账款	76	93	115	144	投资损失	-11	0	0	0
存货	527	646	798	1001	营运资金变动	599	490	620	854
其他	870	1065	1316	1650	其它	-682	-578	-717	-966
非流动资产	4498	4532	4569	4559	投资活动现金流	-2030	-35	-37	10
长期股权投资	13	13	13	13	资本支出	3009	89	92	44
固定资产	289	323	360	350	长期投资	-9	0	0	0
无形资产	3883	3883	3883	3883	其他	-971	-54	-55	-54
其他	313	313	313	313	筹资活动现金流	2088	70	89	119
资产总计	7586	8525	9712	11263	短期借款	35	70	89	119
流动负债	1855	2269	2800	3508	长期借款	12	0	0	0
短期借款	310	380	470	589	其他	2040	0	0	0
应付账款	194	235	288	358	现金净增加额	337	377	475	660
其他	1350	1654	2042	2561					
非流动负债	308	308	308	308	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	144	144	144	144	成长能力				
其他	164	164	164	164	营业收入	84.10%	22.50%	23.54%	25.43%
负债合计	2163	2578	3109	3816	营业利润	81.58%	23.93%	24.99%	26.88%
少数股东权益	48	52	58	65	归属母公司净利润	115.37%	19.80%	24.90%	27.10%
归属母公司股东权益	5375	5895	6546	7382	获利能力				
负债和股东权益	7586	8525	9712	11263	毛利率	45.88%	46.40%	46.93%	47.47%
					净利率	15.94%	15.59%	15.76%	15.97%
利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	8.36%	6.33%	7.16%	8.13%
营业收入	1884	2307	2851	3575	ROIC	5.48%	5.90%	6.54%	7.28%
营业成本	1019	1237	1513	1878	偿债能力				
营业税金及附加	14	17	21	26	资产负债率	28.52%	30.24%	32.01%	33.88%
销售费用	231	283	350	438	净负债比率	7.11%	8.11%	8.51%	8.97%
管理费用	252	308	381	478	流动比率	1.67	1.76	1.84	1.91
财务费用	16	16	16	16	速动比率	0.91	1.01	1.08	1.16
资产减值损失	56	69	85	106	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.29	0.30	0.32	0.34
投资净收益	11	0	0	0	应收账款周转率	2.81	2.67	2.68	2.70
营业利润	306	378	486	632	应付账款周转率	13.63	10.74	10.89	11.08
营业外收入	60	60	60	60	每股指标(元)				
营业外支出	3	3	3	3	每股收益	0.35	0.39	0.48	0.61
利润总额	362	434	542	689	每股经营现金	0.32	0.39	0.48	0.61
所得税	62	74	92	118	每股净资产	6.17	6.76	7.58	8.54
净利润	300	360	449	571	估值比率				
少数股东损益	20	24	30	38	P/E	47.16	38.03	30.45	23.96
归属母公司净利润	280	336	419	533	P/B	2.70	2.17	1.93	1.71
EBITDA	416	488	596	743	EV/EBITDA	35.86	27.26	22.45	18.18
EPS (元)	0.35	0.39	0.48	0.61					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com