

增持

——维持

威创股份 (002308)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2017年07月26日

行业: 教育



中报业绩符合预期，收购鼎奇幼教再扩版图

分析师: 张涛
 Tel: 021-53686152
 E-mail: zhangtao@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870510120023
 研究助理: 周菁
 Tel: 021-53686158
 E-mail: zhoujing@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870116060005

■ 公司动态事项

- (1) 公司公布2017年半年度业绩快报，上半年实现总营收4.75亿元，同比增长4.82%；实现归属净利润1.04亿元，同比增长45.43%。
- (2) 公司拟使用自有资金1.059亿元收购内蒙古鼎奇幼教70%股权。

■ 事项点评

中报业绩符合预期，VW 业务盈利超预期，幼教业务稳健增长

公司 2017H1 实现总营收 4.75 亿元，同比增长 4.82%，其中 Q1/Q2 分别实现营收 1.80/2.95 亿元，同比增长 -6.23%/13.03%，环比增长 63.89%。公司实现归属净利润 1.04 亿元，同比增长 45.43%，其中 Q1/Q2 分别实现归属净利润 0.27/0.77 亿元，同比增长 22.02%/57.14%，环比增长 185.19%。主要系超高分辨率数字拼接墙系统业务盈利优于年初预期，且幼儿园运营管理服务业务盈利同比稳健增长约 10-20%，其中金色摇篮加盟园所数量放量，业绩提升明显。

收购鼎奇幼教 70% 股权，全面推进区域龙头战略

鼎奇幼教为内蒙古区域幼教龙头品牌，旗下有 10 所托管加盟园、3 所合作园、4 所品牌加盟园，平均收费约 2000 元/月/人，属于中高端水平，园所平均满园率接近 92%。凭借成熟的运营管理模式、特色的“中+美”教学内容体系和品牌资产等，鼎奇幼教将向周边省市发展合作和加盟业务。公司拟使用自有资金 1.059 亿元收购内蒙古鼎奇幼教 70% 股权，鼎奇幼教承诺 2018-2020 年利润总额分别不低于 1400/1680/2016 万元（2017 年 7-12 月为 600 万元），按 2018 年承诺税前利润为基础测得收购 PE 为 10.8 倍。公司旗下红缨教育和金色摇篮两大品牌共有近 4000 家加盟幼儿园，收购鼎奇幼教将纳入更多高品质园所，夯实公司的幼教线下布局，公司已成为国内最大的幼教集团之一。

非公开发行获批复，募资建设儿童艺体培训中心，新业务开启

公司非公开发行拟募资不超过 9.18 亿元用于投资建设儿童艺体培训中心（总投资额 12.01 亿元），发行数量不超过 6891.89 万股，发行价不低于 13.32 元/股。公司通过设立艺体培训中心，提供音乐、美术、舞蹈、国学、英语、体育等培训课程，向儿童课后素质教育培训市场发力，打通园所家庭端（C 端）入口，有望成为幼教板块新增长点。公司拟在全国共建 250 个艺体培训中心，建设周期 2 年。

设立产业基金幼教投资深入，实施限制性股票激励绑定员工利益

公司拟参与设立产业基金，总规模预计 50 亿元，第一期募资不超过 10 亿元，主要投资幼儿园或幼儿园连锁管理集团，亦考虑幼儿教育、幼儿传媒、幼儿健康等幼儿消费领域。公司 2016 年实施了限制性股票激励，主要针对幼教业务核心人员及部分可视化业务的核心人员，共 97 人，授予价 7.59 元/股，共授予 1176.6 万股，业绩考核要求 2016-2018 年净利润分别不低于 1.8/3.6/6.0 亿元。

■ 投资建议

暂不考虑儿童艺体培训中心项目及其他外延并购项目，预计公司

基本数据 (2017.7.24)

报告日股价 (元)	13.19
12mth A 股价格区间 (元)	11.79/18.50
总股本 (百万股)	846.09
无限售 A 股/总股本	98.37%
流通市值 (亿元)	109
每股净资产 (元)	2.80
PBR (X)	4.71

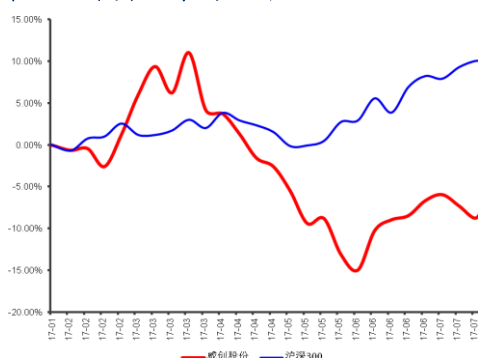
主要股东 (2017Q1)

威创投资	35.67%
和君投资	4.26%
程跃	2.59%
和信融智	2.00%
国投泰信	1.93%

收入结构 (2016)

电子视像	62.42%
幼教	37.58%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

《威创股份 (002308) 2016 年年报点评: 幼教业绩释放, 领先地位确立, 产业生态初现》

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

2017-2018 年归属净利润分别为 2.58/3.37 亿元，对应 EPS 分别为 0.30 元、0.40 元，公司目前股价（2017 年 7 月 24 日收盘价 13.19 元/股）对应 2017-2018 年 PE 分别为 43.97 倍和 32.98 倍。公司 2015 年转型幼教以来，线下建立红缨教育（三四线城市幼儿园加盟）、金色摇篮（一二线城市中高端园）、可儿教育（中高端园）、鼎奇幼教（内蒙古幼教龙头）的实体园所运营体系，线上建立贝聊家园共育流量平台，线上线下一体化的幼教生态渐趋完善。同时积极开展儿童课后素质教育培训，业务范围向“儿童成长运营服务”延伸，构造幼教城市生态圈。公司多品牌管控、幼教资产运营日渐成熟，维持“增持”评级。

■ 风险提示

加盟园数量不及预期、艺体培训中心发展不及预期、业绩承诺不能实现风险、市场竞争加剧风险、并购整合风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	937.15	1050.63	1379.63	1745.04
年增长率		12.11%	31.31%	26.49%
归属于母公司的净利润	119.47	182.23	257.69	337.48
年增长率		52.53%	41.41%	30.96%
每股收益 (元)	0.14	0.22	0.30	0.40
PER (X)	94.21	59.95	43.97	32.98

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2017/7/24 收盘价）

■ 附表
附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2015A	2016A	2017E	2018E
一、营业总收入	937.15	1050.63	1379.63	1745.04
二、营业总成本	848.73	887.54	1122.66	1394.21
营业成本	460.84	466.63	612.89	766.86
营业税金及附加	11.61	16.83	20.69	26.18
销售费用	169.50	164.16	202.81	253.03
管理费用	240.40	239.13	286.96	349.01
财务费用	-38.27	-0.18	-0.69	-0.87
资产减值损失	4.66	0.96	0.00	0.00
三、其他经营收益	1.95	2.59	2.00	2.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.95	2.59	2.00	2.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	90.36	165.68	258.97	352.84
加: 营业外收入	51.15	48.29	45.00	45.00
减: 营业外支出	1.25	0.72	0.80	0.80
五、利润总额	140.26	213.26	303.17	397.04
减: 所得税	21.13	30.48	45.48	59.56
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	119.13	182.78	257.69	337.48
减: 少数股东损益	-0.34	0.54	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	119.47	182.23	257.69	337.48
七、摊薄每股收益 (元)	0.14	0.22	0.30	0.40

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (按最新股本摊薄)

分析师承诺

张涛 周菁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。