



乘政策之风，教育云龙头蓄势起航

2019.12.15

强烈推荐 (首次覆盖)

传媒行业

肖明亮(分析师)

叶轶 (分析师)

电话: 020-88832290

020-88836101

邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn

yek@gzgzhs.com.cn

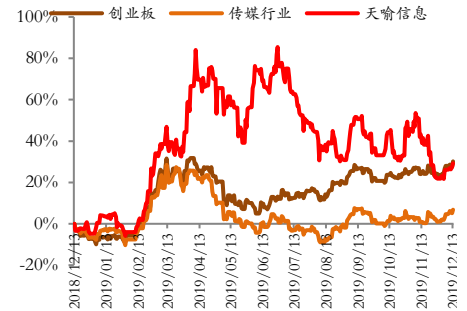
执业编号: A1310517070001

A131051904001

投资逻辑:

- **教育信息化行业国家意志长期确定性高，关注 2.0 时期软件&平台产品机会。**自 2012 年以来，国家财政性教育经费连续 7 年保持 4% 以上，其中 7-8% 投入到教育信息化领域，我们预计 2020 年教育信息化经费有望超过 3800 亿元；从短期看，受政府减税降费、宏观经济影响政府财政收入增速放缓，短期内对教育经费投入有所影响，我们认为从长期来看，教育依旧是民生重要问题，国务院明确表示要确保公共预算教育支出只增不减，行业规模预计保持成长。自教育信息化 2.0 时期以来，我们认为随着三通两平台推进接近尾声，教育信息化后续机会主要在于软件&平台类产品，教育信息化产品占教育固定资产比重从 2014 年 6.07% 提升至 2019 年 6.88%，其中软件类产品占信息化设备比重从 14.24% 提升至 21.36%，显示信息化资产规模和软件资产规模增速均高于学校固定资产规模增速；SmartShow2019 统计，2018 年关注信息化平台的用户比例接近 50% 且逐年提升，平台类系统产品已成为教育信息化第一大关注的品类。
- **教育云龙头，短期关注品牌+渠道优势助推项目落地，长期看好数据沉淀构建壁垒。**公司是全国教育云平台龙头企业，目前已打造 16 个省级平台、120 个地市平台以及 800 个区县平台，全国教育云平台市场占有率 65%，规模优势和渠道优势显著；公司凭借承做国家级项目以及屡获国家级奖项构建品牌优势。公司以云平台为中心，不断围绕教师教学、学生学习、教育主管部门及学校管理于一体的智慧教育产品体系做内生+外延布局，丰富产品体系，在教育信息化采购层级上移的背景下，具备综合性产品服务提供+渠道资源优势的企业有望率先获益。从长期来看，公司运营的云产品已开通国家教育资源公共服务平台教师空间 1283 万个、学生空间 610 万个、家长空间 561 万个、学校空间 40 万个、已进行实名认证的网络学习空间 990 万个，同时公司推出智慧学习、管理、评价、研学等 C 端产品，有望沉淀海量 C 端数据，通过充分挖掘数据价值的构建教学和管理体系壁垒。
- **传统主业相对稳定，子公司员工持股保证激励到位。**公司传统主业包括智能 IC 卡和智能金融终端机产品服务，智能 IC 卡方面受 ETC 加速普及以及 5G 赋能，金融终端受二维码等高毛利率新产品占比提升，公司传统主业保持年均贡献 4 亿左右毛利额，业绩安全垫相对稳定。公司重要子公司实施员工持股机制，目前天喻教育员工持股 20%、聚联网络员工持股 49%、百望信息员工持股 20%，此外还引入深圳前海富美、武汉信用投资两家战投机构进入教育子公司，管理机制趋于完善，利益绑定一致有望驱动业绩成长。
- **盈利预测：**我们预计公司 2019-2021 年归母净利润为 2.24/1.48/1.87 亿元，对应 PE 为 21/31/25 倍，首次覆盖，给予强烈推荐评级。
- **风险提示：**传统主业大幅下滑、智慧教育业务推进不及预期

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
天喻信息	-9.70	-14.15	-23.48
传媒行业	5.63	-0.29	7.34
创业板指	5.02	2.62	19.10

基本资料

总市值 (亿元)	46.53
总股本 (亿股)	4.30
流通股比例	99.05%
资产负债率	40.01%
大股东	武汉华工创业投资有限责任公司
大股东持股比例	24.89%

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入-百万	2396.99	2396.99	2643.88	2861.73
增长率(%)	23.8%	0.0%	10.3%	8.2%
归母净利润-百万	101.02	224.12	148.56	187.09
增长率(%)	347.1%	121.8%	-33.7%	25.9%
EPS-摊薄	0.23	0.52	0.35	0.44
毛利率	27.53%	23.69%	24.72%	25.03%
净利率	4.76%	8.90%	5.51%	6.54%
ROE	7.94%	16.00%	10.00%	11.74%
PE	46.06	20.76	31.32	24.87



## 目录

目录.....	2
图表目录.....	3
1. 公司简介.....	4
1.1 以智能卡业务起家，新兴业务蓄势蜕变.....	4
1.2 子公司层面员工持股+引入外部投资者，激励制度促进长远发展.....	6
1.3 财务分析：教育营收主要确认在下半年，股权出售贡献业绩.....	7
3. 传统业务持续造血，助力实现战略转型.....	8
3.1 智能卡业务依旧承压，关注 ETC 政策推动及物联网、5G 赋能.....	9
3.2 终端产品持续优化，税控产品与服务齐头并进.....	12
4. 乘政策&行业趋势之风，战略布局智慧教育.....	14
4.1 国家意志长期确定性高，关注 2.0 时期软件&平台产品机会.....	14
4.2 战略布局智慧教育，教育云龙头产品组合丰富，B+C 端布局完善.....	17
4.2.1 教育云平台龙头，短期关注品牌+渠道优势助推项目落地，长期看好数据沉淀构建壁垒.....	17
4.2.2 投资收购搭建智慧教育产品闭环，贴地而行渗透地方市场.....	20
4.2.3 开拓 C 端市场，线上教育监管趋严利好官方渠道.....	23
5. 风险提示.....	25



## 图表目录

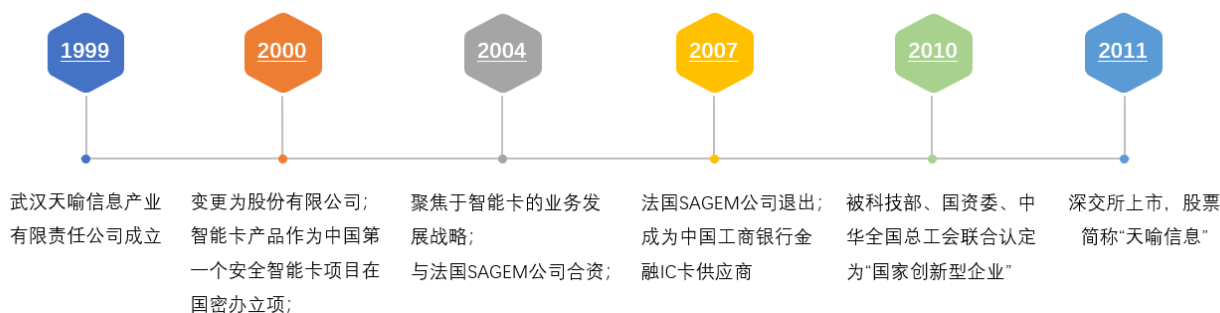
图表 1.	公司上市前发展历程 .....	4
图表 2.	公司股权结构 .....	4
图表 3.	公司业务结构图 .....	5
图表 4.	公司主要产品图例 .....	5
图表 5.	2014 年-2019 年 1-9 月营收及增速 .....	7
图表 6.	2014 年-2019 年 1-9 月归母净利润及增速 .....	7
图表 7.	公司综合毛利率稳定在 20% 以上 .....	7
图表 8.	公司期间费用率情况 .....	7
图表 9.	公司 2019 年 1H 分产品或服务营业收入占比 .....	8
图表 10.	公司主要业务近几年营收表现 .....	8
图表 11.	传统业务营业收入变化情况 .....	8
图表 12.	传统业务毛利总量保持稳定 .....	8
图表 13.	智能卡业务业绩变化 .....	9
图表 14.	银联发放金融 IC 卡数量 .....	9
图表 15.	ETC 产业链 .....	10
图表 16.	天喻信息生产中心抢抓 ETC 卡订单 .....	10
图表 17.	5G 产业链 .....	11
图表 18.	各类 SIM 卡图例 .....	11
图表 19.	eSIM 应用场景 .....	11
图表 20.	5G 远程全息投影实现异地课堂互动 .....	12
图表 21.	终端业务业绩变化 .....	13
图表 22.	近年中国银联 POS 机数量 .....	13
图表 23.	国家发改委税控调价政策梳理 .....	13
图表 24.	教育信息化政策梳理 .....	15
图表 25.	教育信息化支出将维持稳定增长 .....	16
图表 26.	教育信息化支出占教育支出比稳定 8% 以上 .....	16
图表 27.	信息化设备资产规模与软件资产规模的增速高于学校固定资产扩张 .....	16
图表 28.	信息化投入占比提升 .....	16
图表 29.	2019 年前 9 月交互平板招标订单数量同比下降明显 .....	17
图表 30.	信息化教育产品关注度变化情况 .....	17
图表 31.	天喻教育营收和净利润情况变化 .....	17
图表 32.	天喻教育经营活动现金流量及资产变化 .....	17
图表 33.	接入国家数字教育资源公共服务平台数量 .....	18
图表 34.	公司智慧教育项目市场占有情况 .....	18
图表 35.	公司智慧教育业务获奖情况梳理 .....	18
图表 36.	公司承建国家级教育云平台项目、教育大数据实验室 .....	19
图表 37.	沉淀大数据, 实现精准教学、精准学习和精准管理 .....	20
图表 38.	天喻教育 2018 年研发支出项目 .....	20
图表 39.	公司智慧教育业务收购以及投资情况 .....	20
图表 40.	近一年公司智慧教育业务部分中标情况梳理 .....	21
图表 41.	教育云平台国家、省、市、县、校五级数字教育服务体系 .....	22
图表 42.	部分成功案例展示 .....	23
图表 43.	教育信息化产业链 .....	23
图表 44.	提供多种功能应用, 服务广大师生 .....	23
图表 45.	武汉教育云应用监控数据 .....	24

# 1. 公司简介

## 1.1 以智能卡业务起家，战略转型智慧教育

公司的前身为武汉天喻信息产业有限责任公司，成立于1999年8月。经湖北省经济贸易委员会批准，2000年11月整体变更为股份有限公司。公司成立初期聚焦智能卡市场，产品包括通信智能卡、金融IC卡、城市通卡、移动广播电视有条件接收卡、加油卡等，市场占有率国内领先。随着公司在数据安全领域的技术与资源优势不断积累，天喻信息顺应国家政策，开始布局税务与金融终端、移动支付、智慧教育等业务，寻求“产品+服务”的战略转型。

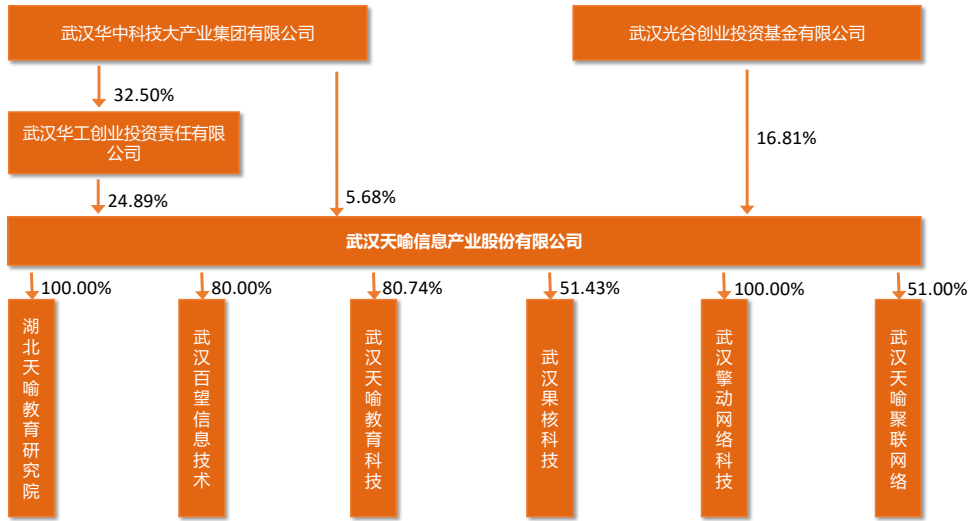
图表1. 公司上市前发展历程



资料来源：公司官网，广证恒生

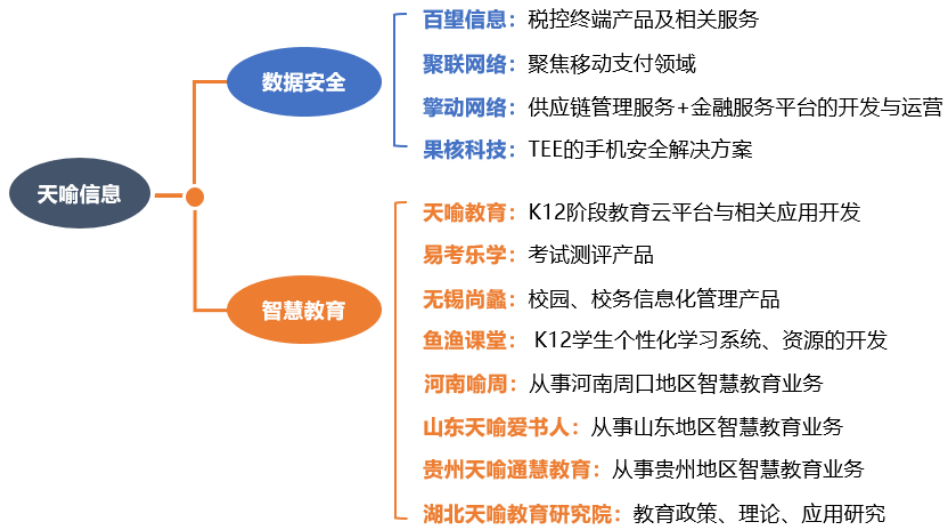
公司控股股东为武汉华工创业投资有限责任公司（华工创投），实际控制人为华中科技大学。华中科技大学是华中地区顶级高等教育学府之一，其投资成立的武汉华中科技大学产业集团有限公司（下称“产业集团”）直接或间接控股、参股华工科技、华中数控、天喻信息、锐科激光4家上市公司。目前华中科技大学通过华工创投间接持有公司股份24.89%，通过产业集团间接持有公司股份5.68%。华工创投及其一致行动人产业集团合计持有公司股份占公司总股本的比例为30.57%，公司控制权未发生变更。

图表2. 公司股权结构



资料来源：公司公告，广证恒生

图表3. 公司业务结构图



资料来源：公司公告，广证恒生

图表4. 公司主要产品图例

主要业务		主要产品图例		
数据安全	金融领域	 金融 IC 联名应用卡	 SWP-SD 卡	 金融社保卡
	终端业务领域	 无线 POS 终端 TP30LM	 移动支付终端 MP46	 二维码终端 QR50
	政府应用领域	 ESAM 模块 (主要应用于 ETC 系)	 ETC 用户卡	 道路运输证卡

		统)
	税务业务领域	 税控读卡器
		 580 百赋通
		 时钟 key
	通信与支付服务	 物联网卡
		 城市一卡通
		 终端卡
	智能可穿戴服务	 炫配手环
智慧教育	电脑端 移动端	 教育云平台
		 智慧教学
		 智慧校园
移动支付服务	e 货广场 收银服务	 供应链组网订货云平台
		 慧付款应用/终端

资料来源：公司官网，广证恒生

## 1.2 子公司层面员工持股+引入外部投资者，激励制度促进长远发展

天喻信息坚持股权激励与业绩奖励相结合的激励制度，针对各子公司实际情况和发展战略制定激励方式，为公司业务发展提供机制保障。子公司业务方面，天喻信息在发展以智能卡为代表的数据安全业务的同时，布局了以教育云业务为代表的移动互联网业务（全资子公司武汉天喻教育科技有限公司）、移动支付服务业务（全资子公司武汉擎动网络科技有限公司）、以移动终端安全解决方案为核心的可信安全服务业务（控股子公司武汉果核科技有限公司）、以“营改增”为市场契机的税控业务（全资子公司湖北百旺金赋科技有限公司）、智能零售 O2O 电子商务运营业务（参股公司武汉中天慧购电商服务有限公司）等业务方向，积极推动公司从产品向服务的战略转型。

2015 年，在转型的关键时期，为调动新兴业务管理层及核心员工的积极性，公司制定实施了子公司员工股权激励方案。子公司天喻教育的被激励员工以现金 1200 万元增资，持有天喻教育 20% 的股权，天喻教育注册资本由 4000 万元增至 5000 万元。子公司湖北百旺的被激励员工以现金 244 万元增资，持有湖北百旺 20% 股权，湖北百旺注册资本由 500 万元增加至 1,000 万元。同年 5 月，天喻信息新设子公司武汉天喻聚联网络有限公司，员工直接持股 30%，注册资本 1000 万元。

2018 年，子公司层面再次进行员工增持。湖北百旺的全体股东以各自持有的湖北百旺股权和现金共同投资设立百望信息，其中员工持股 20%，注册资本 2140 万元，从事新一代低成本税控安全产品、基于互联网的税务增值服务及衍生服务产品的开发及销售。同年 6 月，聚联网络少数股东认缴增资 373 万元，聚联网络注册资本由 1000 万元增至 1373 万元，公司持股比例由 70% 降至 51%。

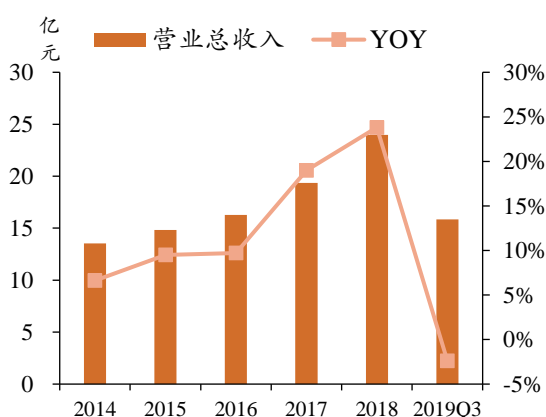
引入外部投资者深圳前海富美和武汉信用投资认购子公司股份，为教育业务注入动力。2017 年，公司引入外部投资者深圳前海富美资源投资有限公司以 8000 万元认购天喻教育新增注册资本 769.2308 万元。截至 2018 年 6 月，已收到增资款 2000 万元，存在前海富美继续延期支付或不再支付剩余 6000 万元增资款的可能性。为促进公司教育业务的快速发展，天喻教育以增资扩股的方式启动新一轮 6000 万元融资。同年，母公司参投设立的子公司武汉武信天喻科技投资有限公司（其中武汉信用投资集团股份有限公司持股 75%）以现金 6000 万元认购了剩余部分的资本，目前天喻教育的注册资本变更为 5192.31 万元。

我们认为，公司有望通过引入外部资本以及开放内容激励机制，随着内部治理逐渐完善，各业务公司的员工积极性和经营效率将会得到提高，驱动公司长期成长。

### 1.3 财务分析：教育业务短期承压，股权出售贡献业绩

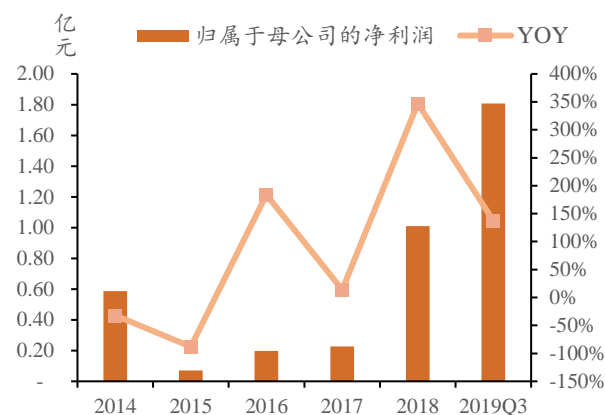
**教育业务短期承压，股权出售贡献业绩。**公司营业收入于 2017 年、2018 年达到 18.97%、23.81% 的增速，但 2019 年 1-9 月的营业收入同比减少 2.40%。公司 2019 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润为 1.8 亿元，同比增长 137.47%，主要为出售所持有的韦尔股份股票产生的投资收益，2019 年 1-9 月公司确认合计 1.76 亿元非经常性损益。2019 年 1-9 月实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 510.08 万元，较上年同期下降 92.45%，主要由于公司智慧教育受项目周期性影响，教育业务偏重未来战略布局，短期利润承压压制整体业绩，关注教育信息化行业发展重心由 1.0 硬件向 2.0 软件及服务、平台切换带来的教育业务发展机会。

图表5. 2014 年-2019 年 1-9 月营收及增速



资料来源：Wind，广证恒生

图表6. 2014 年-2019 年 1-9 月归母净利润及增速



资料来源：Wind，广证恒生

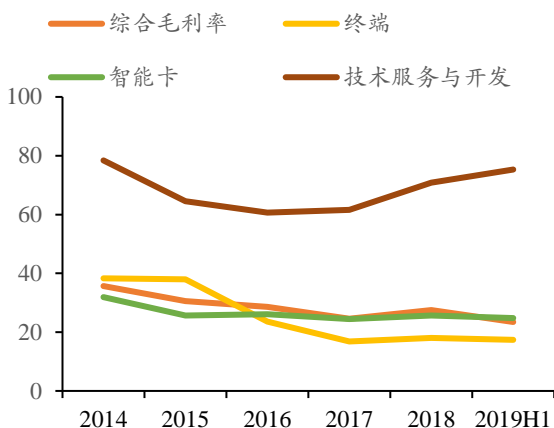
公司近四年综合毛利率稳定在 20% 以上，2019 年前三季度毛利率同比下降。公司 2017 年、2018 年、2019 年 1-9 月毛利率分别为 24.57%，27.53%，23.31%。2019 年 1-9 月毛利率较去年同期下降了 1.9%。毛利率下降的主要原因是 2019 年智能卡、POS 机具行业竞争激烈，产品价格持续下降。

2019 年 1-9 月期间费用率较上年增长 3.5%，主要因为 2019 年研发费用率较高，管理费用率和财务费用率近三年变化不大，销售费用率有降低的趋势。

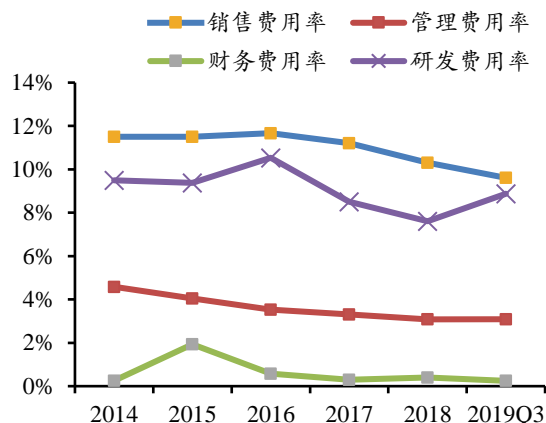
2019 年 1-6 月终端业务占公司总营收近 68%，为主要营收来源。公司目前的营业收入主要来自于数据安全相关业务，终端和智能卡产品，应用于金融、通信、交通、税务、政府等领域。

图表7. 公司综合毛利率稳定在 20% 以上

图表8. 公司期间费用率情况

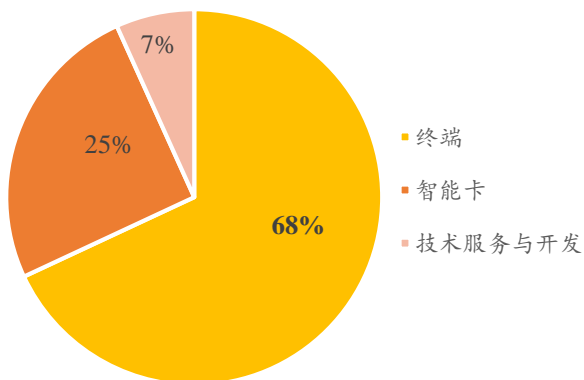


资料来源: Wind, 广证恒生



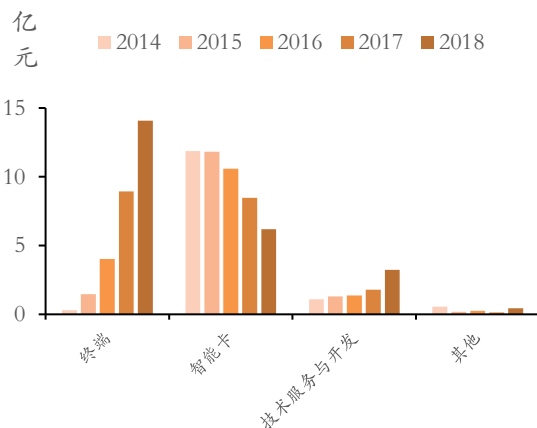
资料来源: Wind, 广证恒生

图表9. 公司 2019 年 1H 分产品或服务营业收入占比



资料来源: Wind, 广证恒生

图表10. 公司主要业务近几年营收表现



资料来源: Wind, 广证恒生

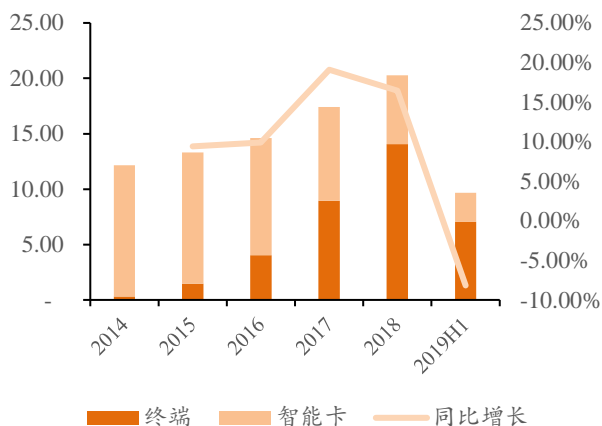
### 3. 传统业务持续造血，助力实现战略转型

智能卡业务和终端业务作为天喻信息的传统业务，在公司战略转型期间保持总体增长趋势，为发展战略型业务提供利润支撑。从 2015 年-2019 年 1-6 月传统业务的毛利变化来看，天喻信息的智能卡业务依旧承压，毛利呈逐年下降的趋势；终端受益于产品销售结构的优化，产品销售均价、毛利同比提升。

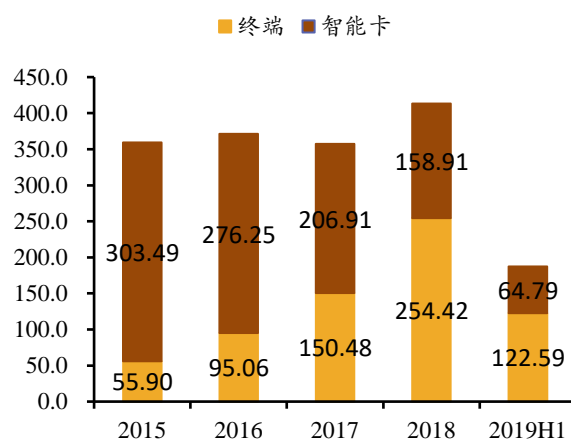
图表11. 传统业务营业收入变化情况

图表12. 传统业务毛利总量保持稳定





资料来源: Wind, 广证恒生

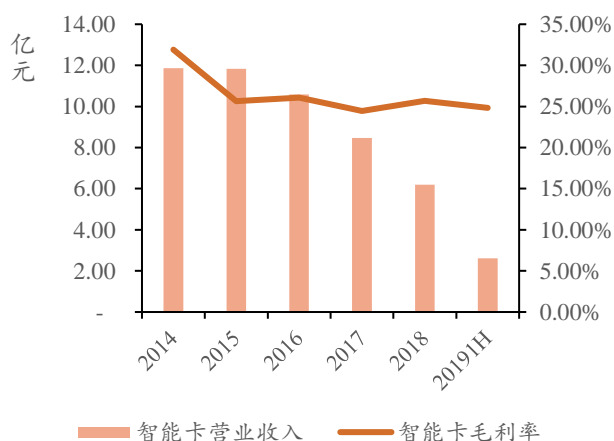


资料来源: Wind, 广证恒生

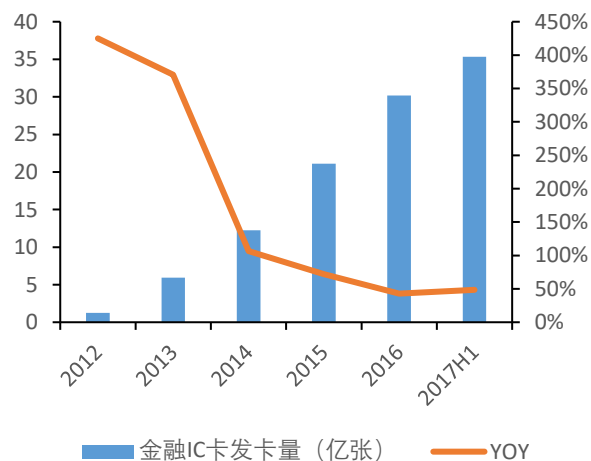
### 3.1 智能卡业务依旧承压，关注 ETC 政策推动及物联网、5G 赋能

**智能卡业务：主要产品包括金融 IC 卡、通信智能卡、智能交通卡、嵌入式安全模块 eSE 等。**金融 IC 卡产品的销售对象为商业银行和社保机构等，通信智能卡（含 M2M 卡，即物联网卡）产品的销售对象为电信运营商，城市通卡产品的销售对象为各地一卡通运营公司。公司主要通过参加商业银行、社保机构、电信运营商、一卡通运营公司的招投标获得供应商资格，按照合同/订单确定的价格和数量销售产品。智能卡产品的主要业绩驱动因素为卡片销量、销售价格及成本控制。

**智能卡业务 1.0 时代高增长期已过，业务营收下滑。**2011 年中国人民银行颁布《中国人民银行关于推进金融 IC 卡应用工作的意见》，在国内全面推行金融 IC 卡应用，天喻信息智能卡业务的业绩短期内大幅增长。随着推广逐渐完成，发卡量进入以自然更替为主的时期，相关业务收入出现回落。2019 年上半年，金融 IC 卡产品售价、销量、毛利同比均下降，通信智能卡产品销量同比增长但产品售价、毛利同比仍下降。但市场总体发卡规模仍在，2019 年上半年银行卡发卡数量新增 3.81 亿张。

**图表13. 智能卡业务业绩变化**


资料来源: Wind, 广证恒生

**图表14. 银联发放金融 IC 卡数量**


资料来源: 中国银联, 广证恒生

**智能卡 2.0 时代：ETC 卡业务在“二七政策”驱动下，驱动成长。**2019 年 5 月，交通运输部办公厅印发《关于大力推动高速公路 ETC 发展应用工作的通知》，积极推动 ETC 安装使用，为撤销高速公路省界收费站创造条件。通知规定，自 2019 年 7 月 1 日起安装 ETC 的车辆将享受不少于 5% 的车辆通行费优惠政策，2020 年 7 月之后新批车辆将陆续配备 ETC。根据交通运输部介绍，今年年底前全国 ETC 用户预计新

增 1 亿以上，总量将突破 1.8 亿。截至 10 月 16 日，据交通部数据，全国 ETC 用户累计达到 1.47 亿，完成总发行任务的 77.02%。其中今年新增用户 5396 万。政策发布后公司收到大批量 ETC 卡生产任务，其产品订单来自于跟公司长期合作的银行。生产中心以需求为驱动，由计划部牵头，对项目关联的所有资源进行精心规划与调配。

图表15. ETC 产业链



资料来源：互联网，广证恒生

图表16. 天喻信息生产中心抢抓 ETC 卡订单

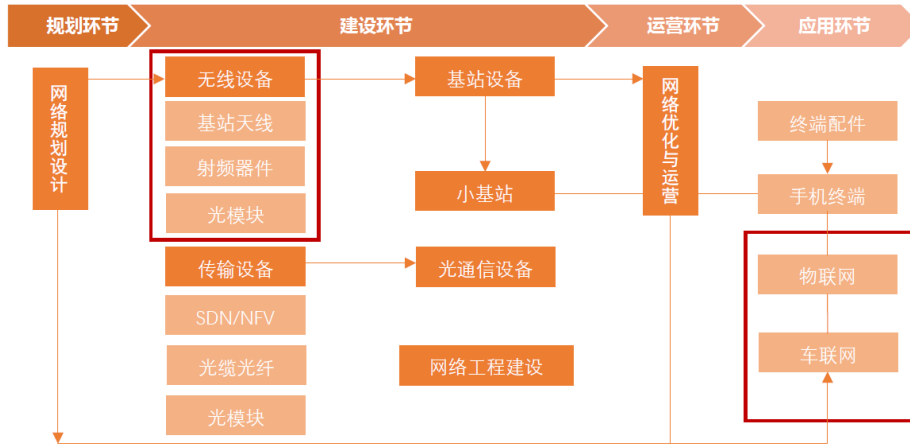


资料来源：公司官网，广证恒生

**智能卡 3.0: 布局 5G 完成 5G SIM 卡预研工作，关注 5G 通信卡及物联网发展机会。**2019 年 6 月 6 日，工信部向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发放 5G 商用牌照，中国正式进入 5G 商用元年。5G 技术以其高速率、大容量、低时延的特性，在物联网、智慧家居、远程服务、外场支援、虚拟现实、增强现实等领域应用前景广阔。随着 5G 通信时代的来临，相关产业的兴起将带动通信智能卡、物联网数据安全产品等市场的发展，产业链上各环节都将受益。2019 年，公司 5G SIM 卡研发取得进展，同时与中国移动签署战略合作协议。2019 年 6 月，公司在互动平台上表示，目前公司已完成 5G SIM 卡产品的开发，正在积极参与运营商有关 5G SIM 卡产品技术规范制订以及测试环境准备工作。6 月 26 日，天喻教育与中国移动签署战略合作协议。天喻教育与中国移动基于对教育信息化发展趋势的共同认识，启动“5G+智慧教育”行动计划。针对 5G 时代下教育行业应用与服务协同探索，双方开展市场渠道协同，共同推进区域智

慧教育的发展。

图表17. 5G 产业链



资料来源：公开资料整理，广证恒生

积极布局物联网领域，技术打磨完善关注后续项目落地。

①：2019年，天喻信息全面进军IoT领域，且与恩智浦（NXP）在物联网领域达成合作。2018年度，公司完成三大电信运营商基于低成本芯片的普通通信智能卡和M2M产品、eSIM和国密卡等新产品的开发、备案工作。

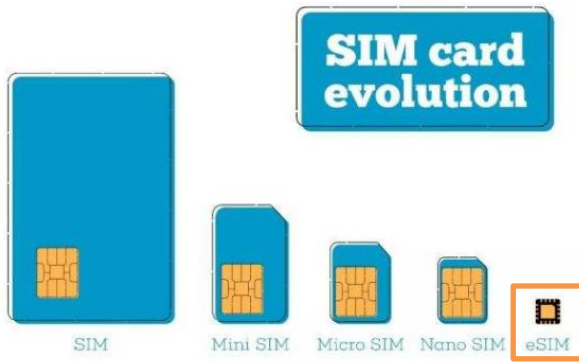
②：M2M卡中标中国联通工业级4FF产品项目，目前已实现批量商用。作为国际规范定义的标准尺寸里最小的插入式工业级模块，天喻信息新一代工业级物联网卡——M2M Nano SIM的尺寸仅为12.30mm\*8.80mm，可最大限度地节省终端产品的物理空间，实现了工业级物联网卡从3FF向4FF的演变。该产品可以应用在物联网多个市场领域，包括车联网设备、智慧监控、交通物流OBD、抄表、工业设备、无线POS、智能家居、可穿戴产品等。

③：公司不仅为产业各方准备了eSIM硬件产品、eSIM平台，针对eSIM终端厂商更是提供了从研发到测试的一站式终端服务。eSIM卡即Embedded-SIM，嵌入式SIM卡。eSIM卡的概念就是将传统SIM卡直接嵌入到设备芯片上，而不是作为独立的可移除零部件加入设备中，用户无需插入物理SIM卡，相比较目前最小的Nano SIM卡的12mm\*9mm，eSIM卡的6mm\*5mm减少了大约72%的面积，同时还剔除了传统SIM卡的插卡部件，节省了设备大量空间。公司目前的eSIM连接管理系统通过GSMA SAS-SM认证（全球移动通信系统协会安全标准认证），具备商用能力。

④：子公司天喻聚联与恩智浦就物联网领域的智能访问控制、溯源管理等方向达成业务合作，共同开拓相关物联网垂直细分行业市场，此次合作是公司布局物联网领域的重要进展，有助于促进公司相关业务的快速发展。天喻信息将加快物联网技术服务云平台及增值服务的落地销售。基于物联网技术服务云平台，构建安全智联的物联网生态体系，为客户提供安全智联的物联网综合解决方案及增值服务，静待物联网业务突破时机。

图表18. 各类SIM卡图例

图表19. eSIM应用场景



资料来源：互联网，广证恒生



资料来源：互联网，广证恒生

**5G 与教育的结合运用，将助力科技点亮智慧校园。**6月26日，2019世界移动大会开幕，大会主题为“智联万物”，内容涵盖5G、物联网、人工智能、大数据等下一代科技。会议期间，中国移动政企分公司主办了以“5G·产业智联新时代”为主题的主论坛和赋能各行业的分论坛。天喻教育应邀参加了6月27日的“5G智慧教育”分论坛，天喻教育和中国移动基于对教育信息化发展趋势达成的共识，将携手探索5G时代下教育行业应用与服务，积极创新服务模式，开展市场渠道合作，共同推进区域智慧教育的发展。7月26日，在中国移动举办的“5G+智慧教育”行业应用首发仪式上，深圳主会场和北京分会场的两位老师利用5G全息投影技术共同为现场学生上了一节《彩虹的秘密》示范课。在新技术帮助下，实现了1:1真人比例形象的异地名师的指导，无卡顿、无时延的真实互动体验，极大的提高了学习的趣味性。

图表20. 5G 远程全息投影实现异地课堂互动



资料来源：公开资料整理，广证恒生

### 3.2 终端产品持续优化，税控产品与服务齐头并进

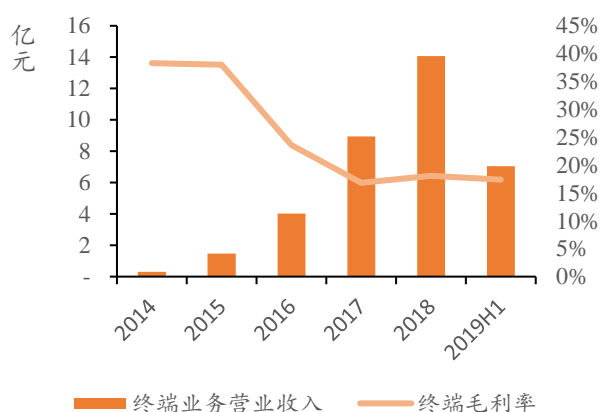
**智能终端业务：**主要产品包括 mPOS、传统 POS、二维码 POS、智能 POS 等。金融终端产品的销售对象为金融支付机构，公司主要根据客户对产品功能需求的差异、订购数量等因素协商确定销售价格，签订合同，实现销售。公司金融终端业务深耕支付市场，除金融 IC 卡、二维码等支付场景外，还积极布局指纹支付、人脸支付等基于生物识别技术的支付场景；同时，与各垂直行业深入合作，根据行业特点与应用场景，提供基于智能终端的行业整体解决方案。金融终端产品的主要业绩驱动因素为产品销量、销售价格及成本控制。

**税控终端业务：**主要产品为税控盘。税控终端的销售对象为纳税户企业，公司向其销售税控终端设备并提供增值服务。税控盘是国家规定的增值纳税人必备的税控设备，其销售价格由国家发改委确定。公

司销售税控盘产品，并通过现场服务、呼叫中心、客户端软件、微信等平台为纳税户企业提供后续增值服务。税控盘产品主要的业绩驱动因素为产品销量和成本控制，税务服务业务主要的业绩驱动因素为服务的纳税户企业数量。

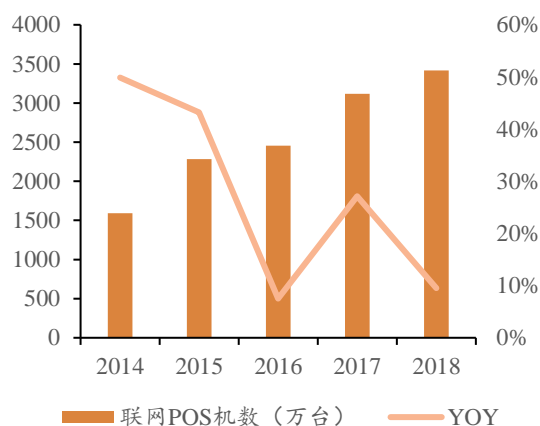
税控产品价格管控缩小了其毛利空间，但近年来由于“营改增”的推行以及国地税合并，公司终端业务收入保持稳定增长。2017年8月国家发改委再次下调税控盘价格及相关服务费，对公司2018年税控盘产品销售收入及毛利水平造成了不利影响。公司积极迎接挑战，控制产品成本的同时抓住国地税合并契机，快速抢占服务入口，努力提高市场占有率，税控盘产品销量同比增长。2019年，公司将继续努力提升税控盘产品销量，加大诸如财税融合服务、电子发票、金融服务、行业解决方案等增值服务业务的投入力度，增加580系列增值服务产品的市场覆盖区域，提升产品用户数，提高服务业务收入规模，实现公司税控业务的持续发展。

图表21. 终端业务业绩变化



资料来源: Wind, 广证恒生

图表22. 近年中国联网POS机数量



资料来源: 中国支付清算协会, 广证恒生

图表23. 国家发改委税控调价政策梳理

时间	政策	主要内容
2006年	《国家发改委关于降低增值税防伪税控系统专用产品价格的通知》	金税卡的零售价格由每套1303元降为1188元，金税专用JK300型读卡器的零售价格由每台173元降为149元，金税专用IC卡(64K)的零售价格由每张105元降为79元。
2009年	《关于降低增值税专用发票和防伪税控系统技术维护价格的通知》	增值税防伪税控系统专用设备技术维护中准价格由每户每年450元降低为370元。各省、自治区、直辖市价格主管部门可根据本地情况，在上下10%的浮动幅度内制定具体价格，报国家发改委备案。
2017年	《国家发展改革委关于降低增值税税控系统产品及维护服务价格等有关问题的通知》	增值税防伪税控系统专用设备中的USB金税盘零售价格由每个490元降为200元，报税盘零售价格由每个230元降为100元；货物运输业增值税专用发票、机动车销售统一发票和公路、内河货物运输业发票税控系统专用设备中的TCG-01税控盘零售价格由每个490元降为200元，TCG-02报税盘零售价格由每个230元降为100元；



		使用税控系统产品的纳税人提供技术维护服务收取的费用，由每户每年每套 330 元降为 280 元；对使用两套及以上税控系统产品的，从第二套起减半收取技术维护服务费用。
--	--	--

资料来源：国家发展和改革委员会官网，广证恒生

智能终端方面受益于小微企业的发展，在激烈的市场竞争中公司仍保持销量高增长。银联 POS 终端主要包括智能 POS、传统 POS 和 mPOS。国内 POS 机具行业的主要厂商为新大陆、新国都、百富环球等，公司属于该领域的新进入者，在 mPOS 等细分领域市场占有率领先，在传统 POS 领域市场占有率快速提升，智能 POS 在 2018 年第一季度获得银联的安全认证，在智能终端领域市场蓄势待发。2018 年，公司紧跟市场变化趋势，发挥规模优势及时调整 mPOS 产品销售价格，加大市场拓展力度应对行业竞争，mPOS 产品销量、销售收入同比大幅增长，公司在该细分领域继续保持领先的市场地位；适时优化产品销售结构，挺进成熟的毛利率较高的传统 POS 产品市场，取得明显成效。

2019 年，公司将在继续努力扩大 mPOS、传统 POS 产品市场份额的同时，积极推动二维码 POS 等新型金融终端产品的销售，加快指纹支付、人脸支付等新支付场景终端的落地推广，保持公司金融终端业务收入和利润规模的持续增长。

## 4. 乘政策&行业趋势之风，战略布局智慧教育

### 4.1 国家意志长期确定性高，关注 2.0 时期软件&平台产品机会

**政策战略驱动教育信息化快速发展。**自 2010 年 7 月 29 日，国务院颁布《国家中长期教育改革和发展规划纲要(2010—2020 年)》，政府开始大力支持教育信息化建设，并将其纳入国家信息化发展整体战略。而后相继颁布有关重要文件、提出指导意见：如《教育信息化十年发展规划（2011-2020 年）》、《教育信息化“十三五”规划》、《教育信息化 2.0 行动计划》、“三全两高一大”（即教学应用覆盖全体教师、学习应用覆盖全体适龄学生、数字校园建设覆盖全体学校，信息化应用水平和师生信息素养普遍提高，建成“互联网+教育”大平台）等等。

**以“三通两平台”为主要标志的教育信息化 1.0 取得进展。**教育部发布《教育信息化十年发展规划(2011-2020 年)》开启了“教育信息化 1.0 时代”，在这一阶段教育信息化以硬件为基础，是各级政府自上而下主导的教育信息化，侧重于教学硬件的普及和计算机网络的搭建和连通，希望提升师生和教育管理人员的信息技术应用能力，进而解决教育资源分布不均、效率低下以及缺乏全局性管理等问题。“三通两平台”建设中三通是指：宽带网络校校通、优质资源班班通、网络学习空间人人通；两平台是指：建设教育资源公共服务平台、教育管理公共服务平台。截至 2018 年，“三通两平台”中的“校校通”完成率达到 90%，基本实现各级各类学校互联网的介入和提速；“班班通”目前完成率为 70%，名师、名课资源逐年增加；“人人通”也正在加速推进中。“两平台”中，“教育管理公共服务平台”2018 年已与全部省级平台互联互通；“教育资源公共服务平台”已经与全国学校“一校一码”、学生电子学籍打通，“一人一号”基本实现。

**智慧教育行业进入新的发展阶段，政策推进到“2.0 版本”。**其目标为 2022 年基本实现“三全两高一大”，持续推动信息技术与教育的深度融合。在这一阶段教育信息化以软件/数据为基础，以提升效率和体验为根本，实现数字教育资源开放共享，引领教育现代化。“三全两高一大”建设中三全是指：教学应该覆盖全体教师、学习应用覆盖全体适龄学生、数字校园建设覆盖全体学校；两高是指：信息化应用水平和师生信息素养普遍提高；一大是指：建成“互联网+教育”大平台。教育信息化 2.0 时代的政策要点有：1.《教育信息化 2.0 行动计划》中提出国家支持设立 10 个以上“智慧教育示范区”；2.教育发展成果更公平的惠及全民。提到了保基本、补短板、促公平。关于促公平这块，明确约定要实现 95%以上的县要在义务教育阶段实现教育均衡发展，这是除了各个阶段对在校人数与毛入学率有规定后的唯一一个可以量化的指标。

图表24. 教育信息化政策梳理

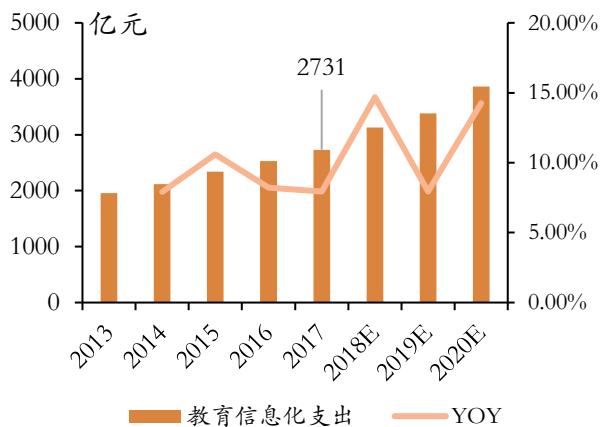
时间	政策来源	主要内容
2010年	国务院：《国家中长期教育改革和发展规划纲要》	<b>提出加快教育信息化进程：</b> 加快教育信息基础设施建设，重点是农村学校信息基础建设，缩小城乡数字化差距。加强优质教育资源开发与应用，搭建国家教育管理公共服务平台，为宏观决策提供科学依据，为公众提供公共教育信息，不断提高教育管理现代化水平。
2012年	教育部：《教育信息化发展十年规划（2011-2020年）》	<b>把教育信息化摆在支撑引领教育现代化的战略地位：</b> 明确提出了建设中国教育信息化云服务平台的任务和行动计划。
2014年	教育部等五部门：《构建利用信息化手段扩大优质教育资源覆盖面有效机制的实施方案》	加快推进教育信息化“三通两平台”建设与应用：即宽带网络校校通、优质资源班班通、网络学习空间人人通，建设教育资源公共服务平台和教育管理公共服务平台。
2015年	全国人大常委会：《关于修改〈中华人民共和国教育法〉的决定》	<b>教育信息化正式纳入《中华人民共和国教育法》；</b> 加快教育信息基础设施建设，利用信息技术促进优质教育资源普及共享，县级以上人民政府及其有关部门应当发展教育信息技术和其他现代化教学方式，有关行政部门应当优先安排，给予扶持。
2016年	教育部：《教育信息化“十三五”规划》	<b>建立“一把手”责任制，主要领导亲自抓信息化工作：</b> 将教育信息化作为学校基本办学条件，纳入学校建设基本标准和区域、学校评价指标体系；明确教育信息化经费在当地生均公用经费、教育附加费中的支出比例，形成教育信息化经费投入保障机制。
2018年	教育部：《教育信息化2.0行动计划》	<b>到2020年实现“三全两高一大”发展目标；</b> 构建“互联网+”条件下的人才培养新模式、发展基于互联网的教育服务新模式、探索信息时代教育治理新模式。
2018年	教育部：《关于实施卓越教师培养计划2.0的意见》	<b>深化信息技术助推教育教学改革：</b> 建设开发一批交互性、情境化的教师教育课程资源；建立短小实用的微视频和结构化、能够进行深度分析的课例库。
2019年	教育部：《2019年教育信息化和网络安全工作要点》	<b>全面开展数字资源服务普及行动：</b> 成立国家数字教育资源公共服务体系联盟，实现省级平台全部接入体系；网络条件下的精准扶智持续推进，进行信息化教学设备捐赠、优质数字教育资源共享、教育信息化应用服务等系列活动。
2019年	教育部：《关于促进在线教育健康发展的指导意见》	<b>到2020年，在线教育的基础设施建设水平大幅提升：</b> 互联网、大数据、人工智能等现代信息技术在教育领域的应用更加广泛，资源和服务更加丰富，在线教育模式更加完善。

资料来源：公开资料整理，广证恒生

政策导向为教育信息化带来了充足的财政资金和广阔的市场。财政主线和市场化主线是企业教育信息化的主要发展路径。财政主线方面，产业发展与政府财政投入密切相关，体现为相关企业直接切入各地教

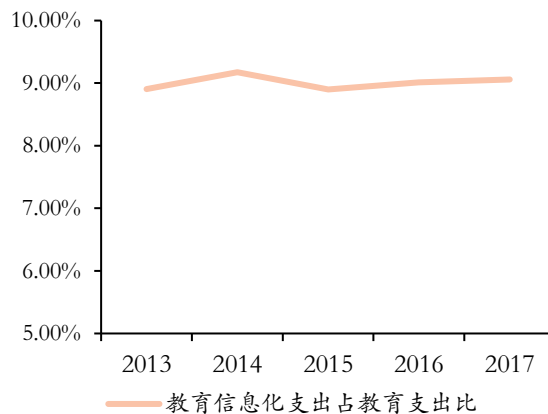
育主管部门的招投标，直接衔接教育局以及学校。教育投入为财政支出的重心，按照教育支出占 GDP 维持在 4% 以上，且各级政府保证教育信息化经费占教育经费比例不低于 8% 的规定，将使得教育信息化支出规模持续稳定增长。国家财政性教育经费的 8% 和教育信息化专项经费是教育信息化的主要组成部分，占整个教育信息化资金的 70%-80% 左右。

图表25. 教育信息化支出将维持稳定增长



资料来源：教育部，广证恒生

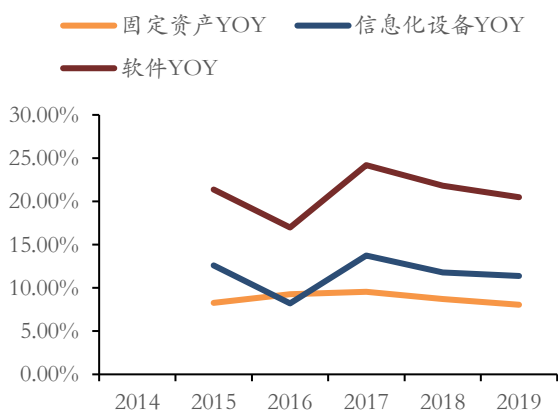
图表26. 教育信息化支出占教育支出比稳定 8% 以上



资料来源：教育部，广证恒生

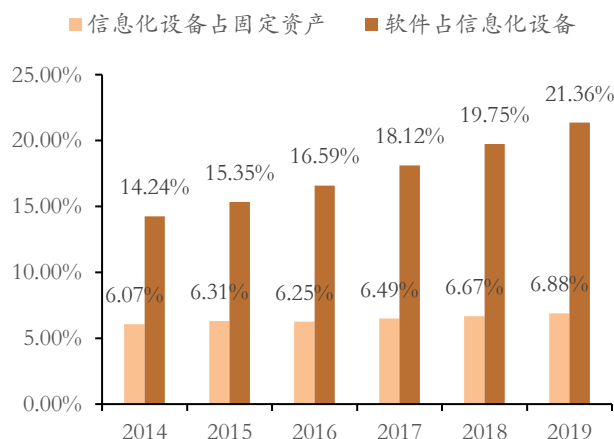
公共预算投入与政府投入只增不减，十九大后初步阶段的硬件设施覆盖基本完成，后续预计往软件系统等智慧校园方向进行倾斜，这对于提供教务管理软件/技术平台的天喻信息是良好的机遇。2019 年全国学校产权固定资产规模 2.3 万亿元，其中信息化设备 1587 亿，软件 339 亿元。近五年来，信息化投入占比不断提升。2019 年信息化设备占固定资产规模的比重达到 6.88%，软件占信息化设备的比重稳中有升达到 21.36%。2019 年前 7 月信息化硬件设备的招投标下降明显，在确保教育支出只增不减情况下，软件（智慧校园等）产品有望接替成长动力。智慧教育下软硬件两个方面有多种分类产品，其中在线教育、教育大数据、云平台、校园信息化平台等方向的技术产品受到更多关注，占比均在 10% 及以上。智慧教育的发展明显由硬件支撑转变为了深度融合应用信息化软件产品的时代。

图表27. 信息化设备资产规模与软件资产规模的增速高于学校固定资产扩张



资料来源：教育部，广证恒生

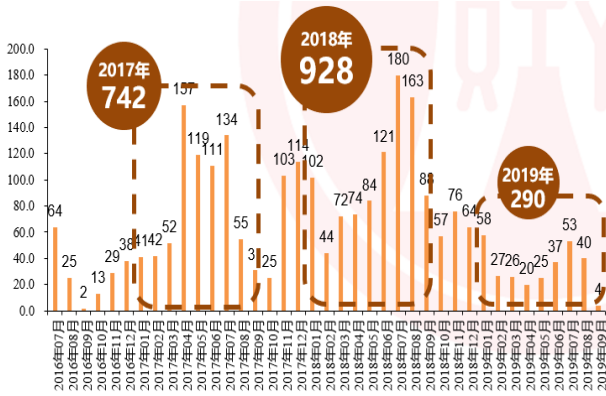
图表28. 信息化投入占比提升



资料来源：教育部，广证恒生



图表29. 2019年前9月交互平板招标订单数量同比下降明显



资料来源：中国教育装备采购网，广证恒生

图表30. 信息化教育产品关注度变化情况

2014-2018年教育信息化最关注产品趋势

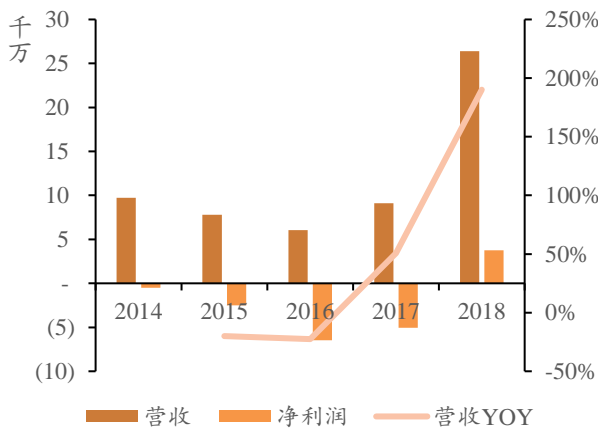


资料来源：SmartShow2019，广证恒生

## 4.2 战略布局智慧教育，教育云龙头产品组合丰富，B+C 端布局完善

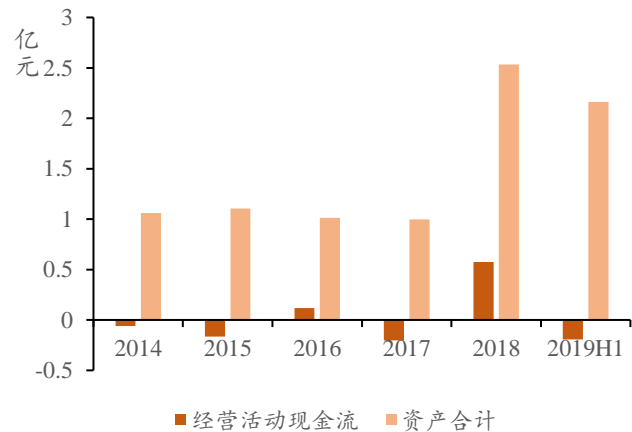
教育业务渐入佳境，2018年教育业务扭亏为盈。公司将智慧教育业务作为其转型的关键业务，围绕“平台+生态”战略全力推进智慧教育发展，加大市场拓展和研发投入。以智能卡、智能POS为主业的天喻信息早期就跨界教育，中标为国家级教育云平台唯一的承建商、技术支持商。天喻信息负责智慧教育业务的子公司天喻教育前期战略投入后，在2018年扭亏为盈，实现净利润为3744.89万元。2019年半年报显示，天喻教育实现营收5822万元，净利润亏损3159万元。天喻教育未实现盈利的主要原因是公司智慧教育业务上半年偏重战略布局，运营和研发投入较大，部分区域教育信息化整体建设项目的建设周期较长，收入有所减少，下半年公司将统筹协调智慧教育业务长期发展规划和短期经营计划的资源投入，加大重点项目的推进力度。

图表31. 天喻教育营收和净利润情况变化



资料来源：Wind，广证恒生

图表32. 天喻教育经营活动现金流量及资产变化



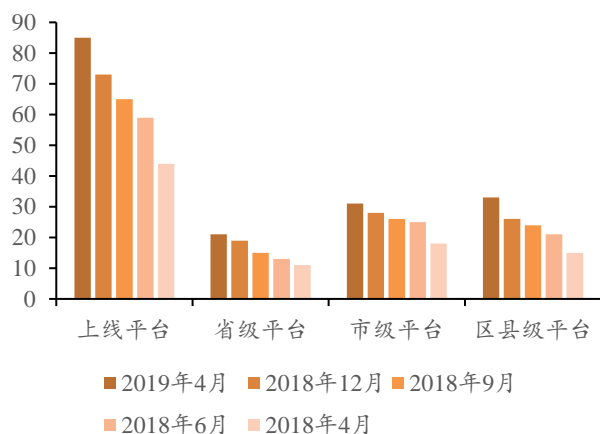
资料来源：Wind，广证恒生

### 4.2.1 教育云平台龙头，短期关注品牌+渠道优势助推项目落地，长期看好数据沉淀构建壁垒

天喻教育云平台市场占有率全国领先，实现教育云规模化应用，渠道&数据优势明显。目前，天喻教

育在全国范围内建设了16个省级平台，还打造了以武汉教育云为代表的120个地市平台，以绍兴柯桥区为代表的800个区县平台，并在全国范围内建设了以华师一附小、楚才中学、天津四十五中为代表的13000多所智慧校园，全国教育云平台市场占有率达65%。与中央电化教育馆、华中师范大学等单位共同承担的“十二五”国家科技支撑计划项目“教育云规模化应用示范”通过科技部高新司专家组的验收。

公司承建的国家数字教育资源公共服务平台接入区域平台数量保持逐渐增长。截至2019年4月，国家教育资源公共服务平台已开通教师空间1283万个、学生空间610万个、家长空间561万个、学校空间40万个。继续推进试点区域平台接入国家数字教育资源公共服务体系，已接入上线平台85个，其中省级平台21个、市级平台31个、区县级平台33个，各级平台在体系内已进行实名认证的网络学习空间990万个。

**图表33. 接入国家数字教育资源公共服务平台数量**


资料来源：教育部，广证恒生

**图表34. 公司智慧教育项目市场占有率情况**


资料来源：公司官网，广证恒生

品牌优势助力公司智慧教育业务持续发展。近年来，天喻教育积极参与中国教育装备展示会、全国教育信息化工作会、开展生态合作伙伴大会等，扩大其品牌影响力，获得了政府、学校师生的广泛认可。以武汉教育云为代表的区域性服务平台为例，创建出一批广受一线教师欢迎的名师工作室和名校网络空间，在基于教育云的教学、教研和管理创新方面做出了显著成绩。

**图表35. 公司智慧教育业务获奖情况梳理**

年度	获得荣誉	颁布机构
2014年	“国家教育云资源公共服务平台”项目被授予“武汉市黄鹤白云计划云计算示范项目”	武汉市信息产业办
2015年	“教育云关键技术与规模化应用”成果荣获2015年度湖北省科技进步一等奖	湖北省人民政府
2016年	(首批) 中国软件和信息技术服务综合竞争力百强企业	工业和信息化部、中国电子信息行业联合会
2017年	“智慧课堂”应用研发及示范项目入选中国光谷“互联网+”示范应用项目	武汉东湖新技术开发区
	天喻教育入选2017年湖北省“优秀软件企业”名单	湖北省软件行业协会
2018年	教育云平台荣获第74届中国教育装备展示会金奖产品	中国教育装备行业协会
	“天喻智慧校园解决方案”荣获资源与应用组优秀奖	中国教育技术协会
	海南大数据创新应用大赛中获得“互联网+教育组”优胜奖	海南省工业和信息化厅

	在国际教育信息化峰会暨国际智慧教育展览会中荣膺“2018智慧教育十大品牌”	中国教育技术协会、中国教育技术协会人工智能专业委员会
	2018 新技术支持下的个性化学习交流研讨和应用成果展示活动中获得“技术支持优胜奖”	中国教育技术协会
2019 年	十佳教育行业 ISV	2019 中国数字生态大会
	入选 2019 年中国软件与信息技术服务综合竞争力百强企业	中国电子信息行业联合会

资料来源：公开资料整理，广证恒生

**公司参与建设国家级教育云平台等国家级项目。**自 2012 年发展智慧教育业务以来，子公司天喻教育依托华中科技大学的人才和技术资源优势在智慧教育领域拥有了核心产品与技术，是国家教育资源公共服务平台（国家教育云）的建设者和技术提供商、科技部支撑计划“教育云规模化应用示范”项目支撑单位、国家发改委支撑的教育大数据国家工程实验室共建单位。该实验室是中国首个面向教育行业、专门从事教育大数据研究和应用创新的国家工程实验室，也是国家发改委首次在教育行业设立的大数据实验室。

图表36. 公司承建国家级教育云平台项目、教育大数据实验室



资料来源：公司官网，广证恒生

**未来教育信息化平台开发的重点将从“基于内容”转向“基于数据”，掌握大量数据的天喻教育发展前景可期。**当前教育信息化市场的硬件支持和在线教学资源的保障都已有，随着渠道布局不断加快，未来则是得数据者得天下，拥有学生学习行为数据的企业将在精准教学趋势下拥有广阔得发展空间。天喻教育在国家教育资源公共服务平台项目和教育大数据国家工程实验室项目的基础上，形成了一个从国家、到省、到区县、到校的大数据枢纽，发展前景可期。2018 年报告期内，天喻教育全力构建依托于教育云平台的产品应用生态体系，从充分挖掘平台数据价值的角度重点在精准教学和精准管理方向进行了技术开发战略布

局。

图表37. 沉淀大数据，实现精准教学、精准学习和精准管理



资料来源：公司官网，广证恒生

图表38. 天喻教育 2018 年研发支出项目

项目	金额/元
基于大数据技术的智能推送平台	5,615,185.28
基于实时数据交换技术的互联互通平台	4,374,115.18
基于 PPT 的互动性课件制作软件	4,778,730.36
基于无线广播技术的互动课堂软件	5,298,782.49
基于人工智能的走班排课软件	2,753,078.44
合计	22,819,891.75

资料来源：公司 2018 年年度报告，广证恒生

#### 4.2.2 投资收购搭建智慧教育产品闭环，贴地而行渗透地方市场

天喻教育通过投资或收购地区性公司布局渠道网络，坚持贯彻“铺平台、拓渠道、全产品、大项目”的市场策略，实现了智慧教育产品闭环的构建。地方性公司具有先天优势，天喻教育借助其贴地而行，在 2018 年中标累累。天喻教育在收购山东天喻爱书人现代教育科技有限公司后，近一年内拿下山东省的多个项目，实现了地方市场的快速渗透。另外，公司还成功涉足区域信息化 PPP 项目，截止 2019 年如张家口市、湖北蕲春县、海南昌江县等地方政府的教育信息化 PPP 项目。

图表39. 公司智慧教育业务收购以及投资情况

时间	标的公司	主营业务
2016 年	深圳市易考乐学测评有限公司	完善考试测评领域的产品线
2016 年	无锡尚鑫信息科技有限公司	弥补在校园、校务信息化管理等领域产品的不足
2017 年	张家口聚思教育科技有限公司	从事张家口地区智慧教育产品的销售及运营服务
2017 年	贵州天喻通慧教育科技有限公司	从事贵州地区智慧教育产品的销售及运营服务
2018 年	山东天喻爱书人现代教育科技有限公司	推进智慧教育业务在山东市场的发展，提供区域化教育信息化整体解决方案及到校服务



2018 年	武汉鱼渔课堂教育科技有限公司	从事 K12 学生个性化学习系统、资源的开发、销售和服务
2018 年	湖北兴华教授信息技术有限公司	从事高校教育信息化相关产品的开发、销售及 服务
2018 年	河南喻周教育科技有限公司	从事河南省周口市智慧教育系列产品的销售及 运营服务
2018 年	河南聚联智慧大数据科技有限公司	负责内乡县教育信息化项目的设计、投融资、 建设、运营/运维和移交

资料来源：公司公告，广证恒生

图表40. 近一年公司智慧教育业务部分中标情况梳理

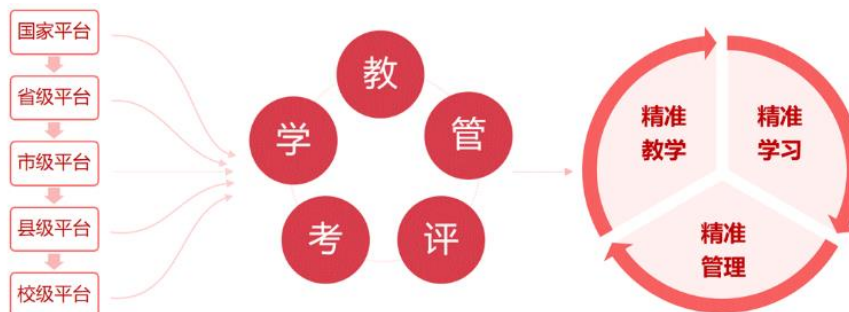
时间	项目采购名称	中标公司	项目编号	中标金额 (万元)
2019/10/15	宁夏教育云平台市、县（区）教育门户网站集群及深度应用质量检测系统采购项目	天喻信息	HSZB-2019ZC152	238
2019/9/12	周口市教育体育局市本级教育信息化数字校园试点建设	天喻信息	周交政[2019]410 号	974.25
2019/7/26	信阳市浉河区教育体育局浉河区教育信息化项目软件平台项目	天喻信息	浉财公开招标-[2019]021 号	1116.8
2019/7/15	项城市教育体育局智慧校园试点校项目	天喻信息	周交政[2019]348 号	608
2019/6/26	济南市历下区教育局教育资源公共服务平台 2019 年应用采购	山东天喻 爱书人	SDGP370102201902000702	186.8
2019/6/10	国家信息化试点项目推广应用服务采购	天喻信息	LZG19-187	179.13
2019/5/31	济南市市中区教育局下属学校班班通多媒体采购	山东天喻 爱书人	SDGP370103201902000202	275.61
2019/5/31	周口市本级教育信息化数字校园试点项目	天喻信息	周交政[2019]227 号	875.57
2019/5/16	中小学学业过程性监测与评价系统建设项目	天喻信息	XAYD2019-003	368.8
2018/12/27	山东省济南市济阳区济阳区教育体育局教学水平动态监测平台采购项目	山东天喻 爱书人	SDGP370125201802000059	268.77
2018/12/21	济南市电化教育馆软件开发服务	山东天喻 爱书人	2018CGFW01Z0663	1980
2018/12/20	国家数字教育资源公共服务体系和国家数字教育资源公共服务平台软件开发升级项目	山东天喻 爱书人	0773-1841GNOAFWGK3320	305.6
2018/12/17	济南市电化教育馆设备管理服务	山东天喻 爱书人	2018CGFW01C0772	100.72
2018/11/27	济南市历下区 39 所学校无线覆盖二期工程建设项目	山东天喻 爱书人	JNLXSW-2018-G024	360.03
2018/11/22	蕲春县教育信息化整体建设项目	天喻信息	0873-1801HW3L0372	9718.63

2018/11/16	山东省济南第三十四中学无线网络设备	山东天喻爱书人	2018CGHW01Z0525	136.85
2018/11/14	山东省实验初级中学电子书包采购	山东天喻爱书人	JNLXHB-2018-G021	60.02
2018/11/13	霞浦县教育局名师网络工作室服务项目服务类采购项目	福建中教网络	[350921]HF[GK]2018033	55.72
2018/11/12	济南市历城区教育局教师多媒体设备	山东天喻爱书人	JNLCCG-GK-20180205	158.54
2018/11/9	内乡县教育信息化扶贫整县推进项目（PPP模式）社会资本方采购	天喻信息	NX201808010	29711.40
2018/10/25	广东省教育资源公共服务平台（二期）	天喻信息	440000-201808-156037-0020	448.9
2018/10/24	山东省济南中学视频（电视、电话）会议室建设工程	山东天喻爱书人	2018CGGC01Z0422	62.9
2018/10/9	山东省实验小学未来教室设备采购项目	山东天喻爱书人	SDGP370000201802000434	168.8
2018/10/9	济南市泉星小学 2018 新建智慧教室项目	山东天喻爱书人	TQ-2018-08-06117	69
2018/8/22	济南市槐荫区教育局下属学校录播系统建设项目	山东天喻爱书人	HZC-GK-2018113	78
2018/8/14	济南舜耕中学计算机网络系统工程	山东天喻爱书人	2018CGGC01C0424	58

资料来源：中国政府采购网，广证恒生

公司通过自身研发与资本运作，形成了以教育云平台为中心，集教师教学、学生学习、教育主管部门及学校管理于一体的智慧教育产品体系，具有一定的核心优势。主要在于：（1）深入教学实践，公司产品形成了一个教育机构、学校、教生、家长共同参与的课程教与学的闭环；（2）各平台间在用户、资源、应用、交易和消息相互联通，有效解决信息孤岛问题，促进一体化建设；（3）拥有丰富的平台建设及运营经验，国内省、市级平台占有率稳居前列，积累了良好的口碑和成熟的区域教育云平台的运营经验；（4）平台具有开放性、扩展性，在自建平台的基础上还提供接口供第三方企业在平台上进行二次开发。

图表41. 教育云平台国家、省、市、县、校五级数字教育服务体系



资料来源：公司官网，广证恒生

图表42. 部分成功案例展示



**浙江省“公益+市场”模式**

全省统一人人通空间服务，实现了省互联网互通。



**济南“市县校一张网”模式**

全市一张网，实现了市、区县平台一体化管理，全市师生统一空间，统一身份认证。



**武汉政府购买服务模式**

采用政府“购买服务”+第三方绩效评估的模式，促进教育云深度使用。



**宁波教育资源供给侧改革模式**

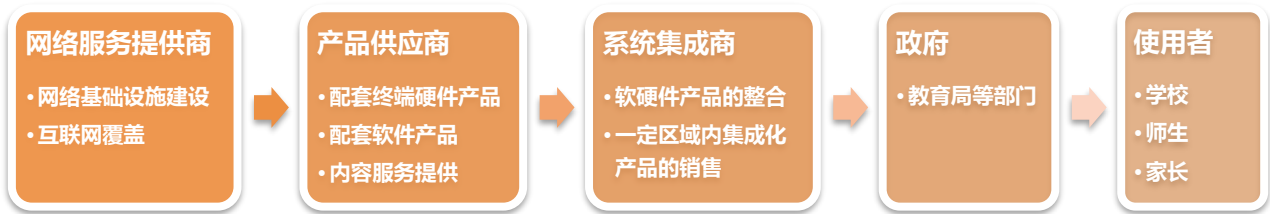
形成“甬上云淘、甬上云校”等教育资源供给侧改革模式。

资料来源：公司官网，广证恒生

**4.2.3 开拓 C 端市场，线上教育监管趋严利好官方渠道**

公司智慧教育业务优先抢占平台运营权，发展 B 端市场的同时探索 C 端市场。从产品供应链来看，天喻教育主要处于产品供应商与系统集成商环节，下游对接的为政府和学校，因此公司业务面对的主要是 B 端市场。在政策的支持下，各级政府教育信息化经费投入持续增长，在线教育 to B 业务的市场蓬勃发展。公司在省级、市级平台项目上具有资源优势，顺应教育信息化采购上移趋势。公司产品体系相对健全，教育云平台及围绕导学（预习）、备授课、作业、考试、测评等核心教学环节的应用系统的信息化教育产品与服务市场前景广阔。因此公司在立足 B 端的同时，积极开发面向学生用户的个性化学习产品，为后续开拓 C 端市场奠定基础。

图表43. 教育信息化产业链



资料来源：公开资料整理，广证恒生

目前，天喻教育在慧教云网站上推出多种产品服务（包括 web 端、PC 端、手机端），涵盖智慧教育、智慧学习、智慧评价、智慧研训、智慧管理等方面。公司具有 B 端丰富用户基础，通过行政推广后平台获得了大量用户，预期 C 端市场成长空间仍在。

图表44. 提供多种功能应用，服务广大师生

**智慧教学**

<p><b>智慧课堂</b> <span style="color: red;">市</span></p> <p>★★★★★ 共使用 369316 次</p> <p><span style="background-color: red; color: white; padding: 2px;">试用</span> 天喻教育</p>	<p><b>人人通空间授...</b> <span style="color: red;">国</span></p> <p>★★★★★ 共使用 369319 次</p> <p><span style="background-color: green; color: white; padding: 2px;">免费</span> 天喻教育</p>	<p><b>一师一优课</b> <span style="color: red;">国</span></p> <p>★★★★★ 共使用 3341 次</p> <p><span style="background-color: green; color: white; padding: 2px;">免费</span> 中央电化教育馆</p>
--	---	--

### 智慧学习



人人通空间 市  
★★★★★ 共使用 3370 次  
免费 天喻教育



背单词On... 市  
★★★★★ 共使用 1509 次  
试用 上海沃豚



自主学习 市  
★★★★★ 共使用 1441 次  
试用 天喻易考乐学

### 智慧评价



综合素质评价 市  
★★★★★ 共使用 2806 次  
免费 天喻教育



教师考评 市  
★★★★★ 共使用 24 次  
免费 天喻教育



学生点评 市  
★★★★★ 共使用 28 次  
免费 天喻教育

### 智慧研训



名师工作室 市  
★★★★★ 共使用 3428 次  
试用 天喻教育



学科基地校 省  
★★★★★ 共使用 304 次  
试用 天喻教育



网络教研 市  
★★★★★ 共使用 3392 次  
试用 天喻教育

### 智慧管理



通知公告 市  
★★★★★ 共使用 2537 次  
免费 天喻教育



校园OA 市  
★★★★★ 共使用 1182 次  
免费 天喻教育



流程审批 市  
★★★★★ 共使用 1226 次  
免费 天喻教育

资料来源：公司官网，广证恒生

2019年，政府颁布多项政策规范线上教育、课外培训等，侧面利好直接和政府对接的行政性教育云平台。5月《广东省面向中小学生校园学习类APP管理暂行办法》正式发布，规定省教育厅在门户网站建立专栏，统一发布广东省校园学习类APP黑白名单信息，各地各学校不得要求或推荐未列入白名单得APP给中小学生使用。天喻教育的“天喻电子书包”和“人人通空间”两款产品在最新的审批中通过审核，正式进入白名单，至此已有100个APP通过审核。

2019年7月，教育部等六部门发布《关于规范校外线上培训的实施意见》，意见表示政府在公共服务方面将积极建设全国中小学生网络学习平台，并鼓励有条件的地区和学校可以购买优质线上教育资源和服。以天喻教育的标杆项目武汉市教育云为例，武汉市政府坚持“政府政策支持，企业参与建设，教育购买服务”原则，累计投入9亿余元建成云教育生态。市教育局要求各区全部接入市云平台，不搞重复建设，为全市十多万教师打造了一个统一入口的教育云服务环境。目前已在云端建成82个市级名师工作室，768个课程社区，近三年武汉教育云平台年均新增资源4.54TB，形成了明显的资源集聚效应。目前，武汉市被评为2019年度智慧教育示范区。

图表45. 武汉教育云应用监控数据





空间

资源

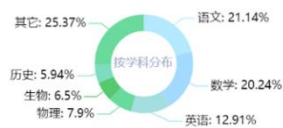
教学

已开通的空间 1400211

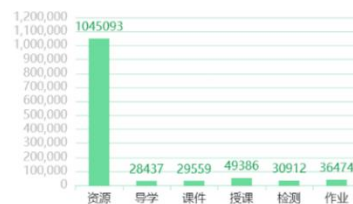
老师 101100  
学生 746544  
家长 552567



资源建设总量 1767397



教学应用使用总量 1219861



资料来源：武汉教育云官网，广证恒生

## 5. 风险提示

- 传统主业大幅下滑；
- 智慧教育推进不及预期
- 宏观经济下滑风险





### 团队成员介绍：

**肖明亮：**江西高安人，武汉大学传媒+会计学复合背景，目前担任 TMT 副团队长，传媒和教育行业负责人，4 年传媒行业研究经验。持续跟踪覆盖文化传媒和教育领域，在文娱、教育、营销服务、出版发行等细分领域积累了较丰富的研究经验，重视产业链研究分析，致力于从产业供需分析以及产业链的边际变化挖掘投资价值。

**叶锐：**广东梅州人，华东师范大学法学硕士，具有新财富团队实习及大型泛娱乐上市公司投资部工作经验，近 3 年产业和行业研究经验，主要研究教育及泛娱乐方向。



廣證恒生  
GUANGZHENG HANG SENG

### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼  
电话：020-88836132, 020-88836133  
邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；  
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。