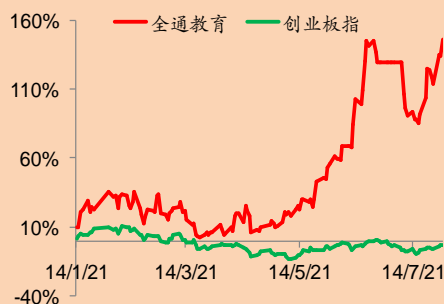


全通教育 (300359)

投资评级：增持

报告日期：2014-08-08

股价走势：



主要数据

总股本(百万股)	97.20
A 股股本(百万股)	97.20
总市值(亿元)	70.47
A 股流通比例(%)	25.20
第一大股东	陈焜昌
第一大股东持股比例	31.89%
12 个月最高/最低(元)	76.18/34.80

TMT 研究小组

联系人：黄长青

021-60956107

498857173@qq.com

020 启程，在线教育生态圈初现

事件：

公司8月7日晚间发布2014年半年报：2014年半年度营业收入为9239.17万元，较上年同期增7.60%；归属于母公司所有者的净利润为3032.58万元，较上年同期增18.34%；基本每股收益为0.3元，较上年同期增7.14%。

公司同时发布公告：拟以自有资金1亿元设立全资子公司全通教育基础设施投资管理有限公司，主要从事数字化教育基础设施建设。

主要观点：

□ 强化 O2O 线下渠道能力，积极拓展新进地市

面向 K12 基础教育的 O2O 渠道能力是公司的核心竞争优势，公司构建了由客户经理、客服助理、教师信息化助手、家教指导师组成的线下团队，报告期公司新进广东江门、潮州、湛江、安徽滁州、湖北十堰 5 个地市。此外，公司还中标山东省校讯通项目和甘肃省中小学教育资源云平台项目。

□ 线上教育产品线丰富，构建教师、学生、家长全方位在线教育生态圈

目前线上产品包括在线教育平台“全课网”、家庭教育微课程“成长帮手”、校讯通 APP，全方位覆盖教师、学生、家长三方。“全课网”校园端以微课学习任务单和云阅卷服务成为教师授课和阅卷的帮手，家庭端通过积累学习数据形成学生的个人学习中心，向家长和学生提供学习力评估报告服务，并基于学习数据进行学习资源的在线智能推送，为视频课点播、全课网客户端、在线直播小班课、VIP 一对一等应用功能引流。“成长帮手”定位于帮助学生的家长解决家庭教育难题，产品已在广东、福建、甘肃 3 省开展规模化推广，二季度成长帮手体验用户数增长超 70 万至 220 万，订阅付费用户数增长近 20 万至 45 万。公司已开发校讯通 APP 客户端家长端和教师端，并联合基础运营商在广东、贵州、浙江、福建等多省积极推进。此外，基于智能卡应用的“动力加智能校园”项目处于研发与试点阶段，公司打造的国内首个开放式实名制教育资源交易平台“人人通”将于下半年进入试运营阶段。

□ 延伸产业链，进入数字化教育基础设施领域

公司拟进入数字化教育基础设施领域，既符合国家加快教育信息基础设施建设的整体战略，又利于公司校讯通业务的拓展和在线教育的落地，更好实现公司 K12 教育的 O2O 战略。

□ 盈利预测与投资建议

公司半年报符合预期，预计公司 2014-2016 年营业收入分别为 1.98、2.58、3.35 亿元，EPS 分别为 0.46、0.61、0.79 元。我们长期看好公司 K12 教育 O2O 模式，基于公司线上业务开拓进度高于预期，给予公司“增持”评级，目标价 76.19 元。

□ 风险提示

线下线上转化低于预期；行业政策风险。

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	174	87	115	149	营业收入	172	198	258	335
现金	125	40	52	67	营业成本	85	100	127	165
应收账款	45	45	63	82	营业税金及附加	6	7	9	12
其他应收款	2	2	2	3	销售费用	11	13	15	20
预付账款	2	(0)	(2)	(4)	管理费用	23	27	35	45
存货	2	2	2	4	财务费用	(1)	1	5	4
其他流动资产	(2)	(2)	(2)	(3)	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	65	130	126	122	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	5	5	5	4	营业利润	48	50	67	88
无形资产	57	53	50	47	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动资产	2	72	71	71	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	239	217	241	271	利润总额	51	53	69	91
流动负债	22	129	130	134	所得税	9	8	10	14
短期借款	0	106	106	106	净利润	42	45	59	77
应付账款	5	6	7	10	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	17	16	17	18	归属母公司净利润	42	45	59	77
非流动负债	2	2	5	10	EBITDA	51	56	75	96
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.43	0.46	0.61	0.79
其他非流动负	2	2	5	10					
负债合计	24	131	136	144	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
股本	60	97	97	97	成长能力				
资本公积	43	43	43	43	营业收入	10.00%	15.03%	30.00%	30.00%
留存收益	112	151	199	260	营业利润	5.13%	4.26%	32.25%	32.39%
归属母公司股东权	215	291	339	400	归属于母公司净利润	-3.92%	7.26%	30.66%	31.17%
负债和股东权益	239	422	474	544	获利能力				
					毛利率(%)	50.61%	49.64%	50.66%	50.66%
					净利率(%)	35.16%	24.38%	22.73%	22.85%
					ROE(%)	19.55%	15.49%	17.37%	19.28%
					ROIC(%)	47.03%	51.97%	15.91%	18.26%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	10.01%	31.12%	28.58%	26.43%
					净负债比率(%)	-49.98%	-5.42%	-7.74%	-9.38%
					流动比率	7.80	0.67	0.88	1.11
					速动比率	7.71	0.66	0.86	1.08
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.87	1.13	1.31
					应收账款周转率	4.30	4.59	4.99	4.82
					应付账款周转率	41.16	33.55	37.68	38.65
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.43	0.46	0.61	0.79
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.54	0.58	0.77
					每股净资产(最新摊薄)	2.21	2.99	3.49	4.12
					估值比率				
					P/E	167.8	156.5	119.7	91.3
					P/B	32.8	24.2	20.8	17.6
					EV/EBITDA	-	127.78	95.15	74.27

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或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。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。