

文化长城 (300089)

收购联讯教育，业绩增厚明显

投资评级 无 首次覆盖 收盘价 22.98 元

事件:

收购方案股东大会获得通过。文化长城拟向许高锺、许高云、雷凡、李东英、彭辉、商融投资等 6 名联讯教育股东发行股份及支付现金购买其持有的联讯教育 80% 股权，并向特定对象发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过本次交易购买标的资产交易价格的 100%。

联讯教育的主要业务为综合应用移动通信、物联网、互联网、云计算、大数据等新技术，构建教育信息化平台，为 K12 教育、职业教育提供教育信息化服务，同时为职业院校实训室提供综合解决方案，是一家教育信息化服务提供商，具有多家的教育信息化服务经验。

正文:

- 以发行股份以及支付现金的方式购买联讯教育 80% 的股权。**本次交易价格为 57,600.00 万元，其中标的资产 40% 的交易金额 23,040.00 万元以现金的方式支付，60% 的交易金额 34,560.00 万元以发行股份的方式支付。发行价格 32.23 元/股，本次发行股份购买资产的董事会决议可以明确，在中国证监会核准前，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整。
- 本次发行需要发行股份募集配套资金。**本次交易中，拟募集配套资金总额不超过 49,450.00 万元，不超过本次交易拟购买标的资产交易价格的 100%。若文化长城未能成功发行股份募集配套资金，或募集配套资金被取消，或募集的配套资金不足以支付本次交易现金对价的，文化长城将自行筹措资金支付现金对价。
- 具有业绩承诺和业绩奖励安排。**2015 年度、2016 年度、2017 年度和 2018 年度承诺净利润分别为 2,500 万元、6,000 万元、7,800 万元和 10,000 万元。若联讯教育在利润承诺期内实现的实际净利润总额高于原股东承诺的净利润总额，则超出部分的 30% 将作为奖励由联讯教育向截至 2018 年 12 月 31 日仍在联讯教育任职的核心管理团队人员一次性支付。
- 联讯教育所在教育信息化行业符合国家战略发展方向。**联讯教育主要将产品及服务应用于教育行业，属于教育信息化行业范畴。2012 年 3 月教育部关于印发《教育信息化十年发展规划（2011-2020 年）》。规划中提出以教育信息化带动教育现代化，是我国教育事业发展的战略选择。

发布时间：2016 年 3 月 14 日

主要数据

| | |
|---------------|-----------------|
| 52 周最高/最低价(元) | 42.00/21.66 |
| 上证指数/深圳成指 | 2810.31/9363.41 |
| 50 日均成交额(百万元) | 81.67 |
| 市净率(倍) | 4.36 |
| 股息率 | 0.09% |

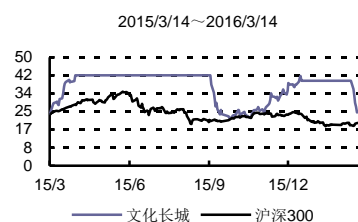
基础数据

| | |
|-----------|---------|
| 流通股(百万股) | 86.51 |
| 总股本(百万股) | 150.00 |
| 流通市值(百万元) | 1987.96 |
| 总市值(百万元) | 3447.00 |
| 每股净资产(元) | 5.27 |
| 净资产负债率 | 47.29% |

股东信息

| | |
|--------|--------|
| 大股东名称 | 蔡廷祥 |
| 持股比例 | 38.25% |
| 国元持仓情况 | |

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员： 施雪清
 执业证书编号：S0020511030014
 电话： 021-51097188-1826
 电邮： shixueqing@gyzq.com.cn
 地址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

5、联讯教育的盈利主要来自教育信息化相关服务。包括教育运营服务（包括相关软件开发及技术服务）及教育系统集成服务。教育运营服务方面，联讯教育通过与基础运营商（中国电信各省、市分公司）、社会渠道合作（区域代理商），以及自身独立运营的模式拓展业务，面向学校投资校园信息化管理软硬件系统，并为其提供校园全方位教育管理。教育系统集成服务方面，联讯教育专注于为职业院校提供实训室综合解决方案，包括学校工程整体方案规划、配套软硬件的集成设计与销售等。联讯教育应用软件、设备管理平台均为自主开发，硬件产品以第三方代工生产为主。

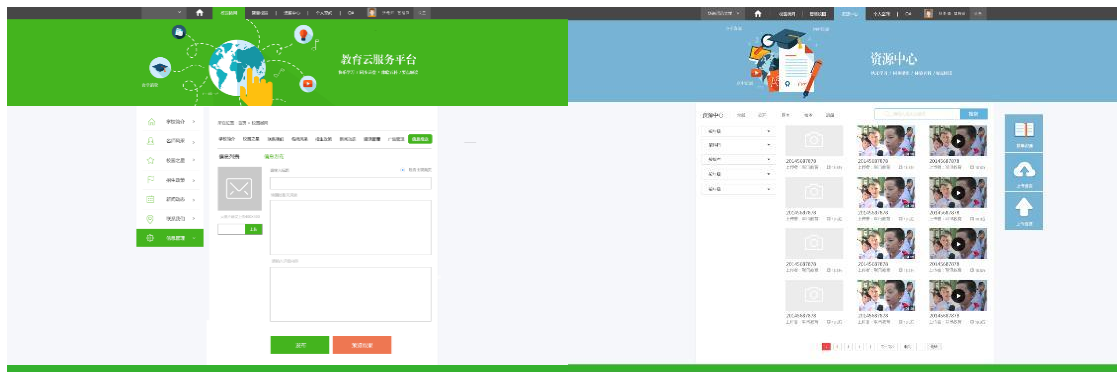
(1) K12 教育、职业教育的信息化服务；

联讯教育通过教育信息化服务平台在现实校园构建一个数字空间，以拓展现实校园的时间和空间维度，扩展校园的功能种类并提升校园管理的效率，最终实现教育过程的全面信息化，达到提高教育管理水平和效率的目的。联讯教育的“教育信息化服务”主要包含“教育资源公共服务平台”、“教育管理公共服务平台”、“班班通”、“人人通”、微信公众号“教育云服务平台”等应用。

①教育资源公共服务平台

联讯教育的“教育资源公共服务平台”基于开放式云平台架构，提供丰富的教学资源及教育应用服务，例如学校简介、名师风采、校园之星、招生政策、新闻动态、信息推送、校本微课等教育应用服务，是一个教育教学资源共建共享的大网络资源库，学校老师和家长可以通过电脑端和手机微信端登录使用。

图 1：联讯教育“教育资源公共服务平台”



资料来源：公司公告

② 教育管理公共服务平台

教育管理公共服务平台主要包括，学校办公自动化系统、信息应用管理平台、电子学生证管理系统、学校考勤系统、学生请假管理系统、学校校风管理系统、校园电子留言系统、来访登记系统、校园电子巡更系统等。

表 1：教育管理公共服务平台

| 平台及系统 | | 主要功能 |
|------------|--|--|
| 教育管理公共服务平台 | 学校办公自动化系统 | 公共信息、用户门户、行政办公、互动交流、资产管理、收发文管理、教务系统和人事务 |
| | 校园信息应用管理平台 | 学校、老师、家长可以通过平台查看学校通知、学生家庭作业、考勤、消费、请假、课堂点评、成绩分析等情况 |
| | 电子学生证管理系统 | 校园充值消费、校园通讯系统 |
| | 学校考勤系统 | 异常考勤、道闸抓拍考勤、2.4G远距离考勤、校车车载考勤 |
| | 学生请假管理系统 | 老师可通过手机微信端操作，保安根据请假信息放行；家长通过手机微信端及时了解孩子的请假情况 |
| | 学校校风管理系统 | 老师如发现违纪或表扬的学生，则在机具上选择对应的种类后，通过刷电子校园卡的方式予以记录或公告。 |
| | 校园电子留言系统 | 家长可通过系统向学生发送信息，系统将有留言的学生姓名下发到对应的LED屏，并进行滚动播放。学生看到提示后，凭学生卡在留言提取机上刷卡提取具体内容 |
| | 来访登记系统 | 来访登记系统配置了第二代身份证读卡器，结合学校视频抓拍，对进出校园的来访人员进行有效管理，保证平安校园 |
| 校园电子巡更系统 | 校园电子巡更系统能及时将巡更轨迹情况即时上传到云端服务器，从而实现管理者能异地查看巡更情况。 | |

资料来源：公司公告

③ 班班通

联讯教育的“班班通”拥有规模较大的多媒体教学资源库，覆盖面广，知识点全，为老师备课、授课、学习提供了充分精准的教学素材以及多层次、全方位的丰富教学资源，让每一个班级、每一位教师、每一门学科的每一堂课，做到日常化应用信息化设备与资源，实现信息技术与学科教学的常态化和有效地整合。

④ 人人通

联讯教育的“人人通”系统围绕中小學生，为家长、学校（教师）、教育行政机构、教育服务机构等建构了便捷、及时、方便的信息平台，沟通方式涵盖短信、语音、图片、视频等各种形式。

⑤ 微信公众号

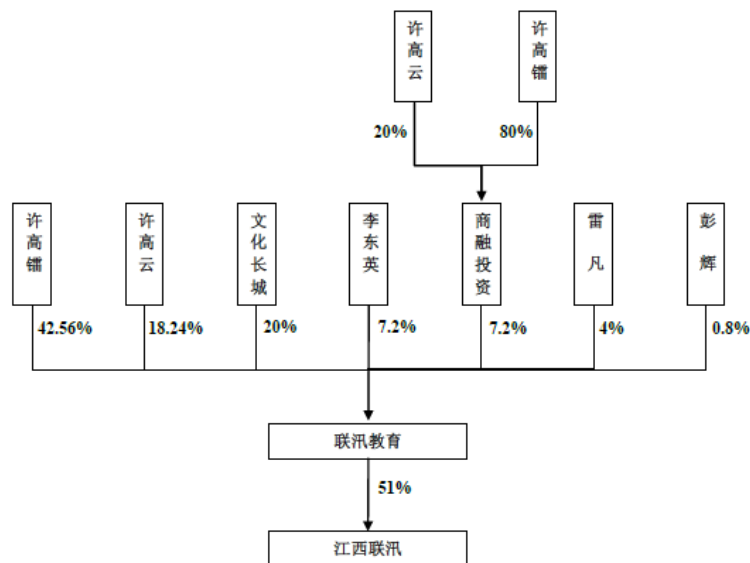
微信公众号“教育云服务平台”能让平台用户增加便捷使用手机客户端，为学校管理、家校互动、校园社区等提供即时信息，方便用户随时随地通过微信公众号进入平台。

(2) 职业教育实训室综合解决方案。

联讯教育主要利用自身在教育领域的技术积累及相关的教育行业应用经验为客户提供个性化、定制化的综合解决方案。联讯教育项目组通过了解客户需求和结合项目现场实际情况为客户进行规划设计，包括软硬件规划及配套工程规划等。目前，联讯教育已完成并正在进行多所职业院校的实训室综合建设项目，包括粤德合作阳江职业教育与培训基地、广东省供销社直属两校利用德国促进贷款建设项目等国际合作项目。

6、公司股权结构与财务摘要

图 2：联讯教育股权结构



资料来源：公司公告

表 2：联讯教育财务摘要

| 利润表 | 2015 年 1-10 月 | 2014 年度 | 2013 年度 |
|---------------|---------------|-----------|----------|
| 营业总收入 | 5,924.76 | 10,057.25 | 7,605.57 |
| 营业总成本 | 4,025.75 | 9,768.67 | 7,044.51 |
| 营业利润 | 1,914.13 | 288.58 | 564.38 |
| 利润总额 | 1,935.56 | 307.43 | 578.71 |
| 净利润 | 1,642.71 | 116.64 | 508.51 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1,645.88 | 116.64 | 508.51 |

资料来源：公司公告

7、文化长城 2015 年 3 月入股联讯教育 20%的股权。2015 年入股联讯教育 20%股权时，估值按 2015 年承诺的业绩计算，市盈率为 8 倍，本次入股连讯教育的估值市盈率为 12 倍。

8、业绩增厚明显，2015/2016/2017/2018 年 EPS0.20/0.42/0.53/0.67 元。本次发行的股价按照公告披露的金额 3.45 亿元，发行股份的价格 32.23/股计算，发行股份的数量为 1072 万股。假设未来三年文化长城原有业务的净利润保持在 800 万元，按照业绩承诺的净利润计算，2015/2016/2017/2018 年 EPS0.20/0.42/0.53/0.67 元，3 月 11 日收盘价 22.98 元，对应 PE114.9/54.71/43.35/34.29。

- 9、主要风险：①收购方案中止的风险；
②业绩承诺无法兑现的风险；
③二级市场大幅波动导致的交易方案大幅变动的风险。

国元证券投资评级体系：

| (1) 公司评级定义 | | (2) 行业评级定义 | |
|------------|--------------------------------|------------|---|
| | 二级市场评级 | | |
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上 | 推荐 | 行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性 | 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 | 回避 | 行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上 |
| 卖出 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上 | | |

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn