

全通教育（300359）：EdSaaS 业务迅速增长，布局教育全产业链

推荐(维持)

文化传媒

当前股价：26.85 元

报告日期：2016 年 8 月 25 日

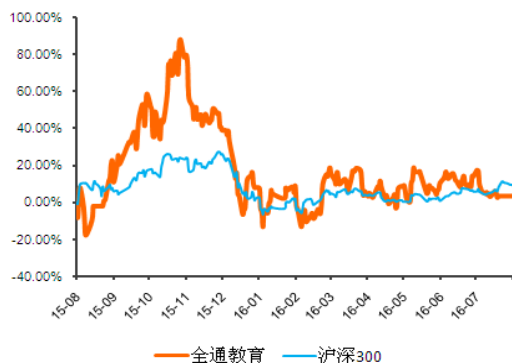
主要财务指标（单位：亿元）

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	4.39	10.04	15.64	22.02
(+/-)	127.97%	128.75%	55.73%	40.77%
营业利润	1.32	1.96	3.21	4.57
(+/-)	182.52%	48.53%	63.88%	42.24%
归属母公司				
净利润	0.94	1.39	2.24	3.16
(+/-)	108.56%	48.20%	61.37%	41.21%
EPS（元）	0.43	0.22	0.35	0.50
市盈率	62.44	122.68	76.02	53.84

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	6.34/2.59
流通市值（亿元）	69.65
每股净资产（元）	3.07
资产负债率（%）	6.82

股价表现（最近一年）



行业研究员：于芳

执业证书编号：S1050515070001

联系人：曹慈川

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

2016 年 1-6 月，公司实现营业收入 4.07 亿元，同比上升 190.02%，实现营业利润 4,905.42 万元，比上年同期增长 17.01%，实现归属于母公司净利润 3,590.88 万元，比上年同期增长 6.73%。基本每股收益 0.06 元。

- **EdSaaS 收入大增，业绩亮眼：**报告期内，公司合并了继教网的收入加上自身 EdSaaS 业务的快速扩张，公司整体营收较去年同期增长迅速。公司 EdSaaS 业务发展迅速，收入达到 1.46 亿元，同比增长达到 226.68%，继教网为公司新增继教业务 0.89 亿元，为公司收入的增长增添了新动力。公司毛利率同比下降 17.4 个百分点，主要是全课云相关成本大幅上升。公司是国内在线教育领域的龙头企业，有望保持持续高增长。

- **EdSaaS 业务发展迅速：**公司全面打磨升级覆盖校园多维应用场景的校园信息化服务平台，形成了校园沟通、智慧教务、智慧教学、资源中心、校园办公、校园支付等多个标准模块的全课云 2.0；另一方面以移动校园门户作为全课云的入口通过运营快速覆盖校园，建立入口先发优势，新增注册学校数约 11,323 所，日 PV 量超过 100 万，次月留存率达到 99%，月活跃用户约 160 万人，月活跃率达到 90% 以上，周活跃率达到 70% 以上。线上规模优势开始显现。

- **开拓继教服务市场：**全通继教迎来了“国培计划”全面深化改革、地方网络培训大规模立项启动的良好机遇，整体业务呈现稳中上升的态势。报告期内，全通继教中标了 14 个省份的“国培计划”，处行业领先地位；已中标 27 个省份区域内的地方培训项目。在拓展业务的同时，全通继教积极深挖核心专业建设，开通“在线学习研发中心”，为连接教师与学生奠定了良好的基础。并在大学生创业培训、青少年校外教育、两委会主任培训等其他职业培训方面进行积极探索与尝试。

- **盈利预测：**我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.22 元、0.35 元和 0.50 元，按照其 2016 年 8 月 12 日停牌前收盘价 26.85 元进行计算，对应 2016-2018 年动态 PE 分别为 122.68 倍、76.02 倍和 53.84 倍，估值水平较高，但考虑到公司在在线教育领域的龙头地位，以及行业高速发展的背景，公司未来有望保持高增长，给予“推荐”评级。

- **风险提示：**EdSaaS 业务收入不及预期；继教推广不及预期。



公司盈利预测表

单位：万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	19,257.38	43,901.85	100,424.54	156,391.13	220,151.80
增长率(%)	11.80%	127.97%	128.75%	55.73%	40.77%
减：营业成本	10,043.37	21,202.94	56,913.08	86,724.15	122,072.92
毛利率(%)	47.85%	51.70%	43.33%	44.55%	44.55%
营业税金及附加	596.41	938.53	1,566.62	2,439.70	3,434.37
销售费用	1,412.35	2,302.58	7,310.91	11,228.88	15,740.85
管理费用	2,911.70	6,533.70	15,344.87	23,583.78	32,802.62
财务费用	-250.13	-209.36	-502.12	-781.96	-1,100.76
期间费用率(%)	21.16%	19.65%	22.06%	21.76%	21.55%
资产减值损失	64.97	48.35	692.93	1,079.10	1,519.05
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	191.68	109.54	500.00	0.00	0.00
营业利润	4,670.39	13,194.65	19,598.25	32,117.47	45,682.75
增长率(%)	-3.34%	182.52%	48.53%	63.88%	42.24%
营业利润率(%)	24.25%	30.05%	19.52%	20.54%	20.75%
加：营业外收入	694.86	1,038.03	1,000.00	1,000.00	1,000.00
减：营业外支出	0.06	95.35	200.00	200.00	200.00
利润总额	5,365.18	14,137.32	20,398.25	32,917.47	46,482.75
增长率(%)	5.72%	163.50%	44.29%	61.37%	41.21%
利润率(%)	27.86%	32.20%	20.31%	21.05%	21.11%
减：所得税费用	877.45	2,550.65	4,079.65	6,583.49	9,296.55
所得税率(%)	16.35	18.04	20.00	20.00	20.00
净利润	4,487.74	11,586.67	16,318.60	26,333.98	37,186.20
增长率(%)	6.87%	158.19%	40.84%	61.37%	41.21%
净利润率(%)	23.30%	26.39%	16.25%	16.84%	16.89%
归属于母公司所有者的净利润	4,487.74	9,359.56	13,870.81	22,383.88	31,608.27
增长率(%)	6.87%	108.56%	48.20%	61.37%	41.21%
少数股东损益	0.00	2,227.11	2,447.79	3,950.10	5,577.93
总股本	9,720.00	25,368.06	63,377.25	63,377.25	63,377.25
基本每股收益(元)	0.46	0.43	0.22	0.35	0.50

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



研究员简介

于芳：华鑫证券TMT行业研究员，上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：TMT。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

本报告由华鑫证券有限责任公司（以下统称“华鑫证券”）制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅向特定客户传送，版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>