



2016 年 09 月 01 日

增持

当前价: 27 元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

电话: 010-84903252

邮箱: wangfenghua@lxsec.com

分析师: 郭佳楠

执业编号: S0300515080001

电话: 010-64814022

邮箱: guojianan@lxsec.com

联系人: 杨名

电话: 136-1185-0141

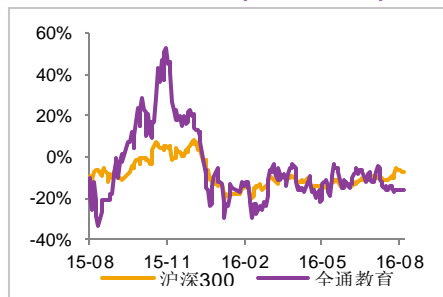
邮箱: yangming\_bf@lxsec.com

联系人: 刘璐

电话: 130-5193-1435

邮箱: liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 联讯证券研究所

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	439	820	1,174	1,450
(+/-)	128%	87%	43%	24%
净利润	94	212	295	364
(+/-)	109%	126%	40%	23%
EPS(元)	0.15	0.33	0.47	0.57
P/E	182	80	58	47

资料来源: 联讯证券研究所

全通教育(300359.SZ)

# 内生加外延发展 EdSaaS, 打造教育服务生态圈

## 投资要点

### 事件概述:

发布 2016 半年报, 报告期内实现总营收 4.07 亿元, 同比增长 190.02%; 归属于母公司所有者的净利润为 3590.88 万元, 同比增长 6.73%。

### 分析与判断:

- **EdSaaS 收入倍增:** 公司业务重点在 K12 基础教育和 K12 教师继续教育培训领域, 总营收增长 190.02%, 主要因为 EdSaaS 业务收入增加、因企业合并导致继续教育业务收入、家校互动升级业务收入增加。其中, EdSaaS 业务营收 1.46 亿元, 同比增长 226.68%; 家校互动升级业务营收 1.38 亿元, 同比增长 56.72%; 因合并继教网, 新增继续教育服务营收 0.89 亿元, 相当于去年全年的 90%。
- **并表全通继教、西安习悦:** (1) 公司并表全通继教, 发力继续教育业务, 报告期内, 全通继教中标 14 个省份的“国培计划”; 中标 27 个省份区域内的地方培训项目, 其 2016 年、2017 年承诺实现净利润 8500 万元、10625 万元。(2) 并表西安习悦, 补充 K12、高等院校信息化平台建设业务, 其 2016 年、2017 年承诺实现净利润 760 万元、1050 万元。
- **“全课云+和教育”平台规模扩张:** 公司升级课程云 2.0, 以移动校园门户作为全课云的入口, 新增注册学校数约 11,323 所, 月活跃用户约 160 万人。和教育平台深化与基础运营商的合作加强, 成长帮手已覆盖 14 个省, 注册用户数近 900 万, 付费用户数约 100 万; 全课通注册用户数约 300 万, 付费用户数达 29.8 万; 一卡通业务已服务 1752 所学校。
- **收购赛尔互联, 形成高校合作纽带:** 公司收购赛尔互联 24% 股权, 旗下拥有中国最大的综合教育门户网站中国教育在线, 覆盖全年龄段教育人群, 将助力公司与国内一流高等院校建立合作纽带, 延伸产业链布局。
- **参股 EME, 展望海外市场:** 4 月, 公司公告, 拟对境外公司 Emerge Venture Lab Ltd 增资 39.98 万英镑(人民币约 374.59 万元)获取 EME7.48% 股权, 有助于公司接触英国乃至欧洲的教育创业者和资源, 寻求国际合作机会, 提升智慧教育孵化器的产品创新和盈利能力。

### 盈利预测与投资建议:

公司内生、外延拓展 EdSaaS 业务, 紧抓教育信息化发展机遇。2016-2018 年 EPS 预测分别为: 0.33、0.47 和 0.57 元, 维持“增持”评级。

### 风险提示

相关项目拓展情况不及预期, 市场风险, 政策风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	439	820	1,174	1,450	净利润	116	212	295	364
减：营业成本	212	402	584	722	资产减值准备	0	0	0	0
营业税金及附加	9	18	25	31	折旧摊销	10	6	6	5
销售费用	23	43	62	76	财务费用	0	-4	-5	-6
管理费用	65	122	175	216	投资收益	-1	-1	-1	-1
财务费用	-2	-4	-5	-6	少数股东损益	22	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	营运资金的变动	-19	-206	-161	76
加：投资收益	1	1	1	1	存货的减少	-19	-20	-19	-14
营业利润	132	241	335	413	经营性应收项目减少/(增加)	-12	-173	-178	-161
加：营业外收支净额	9	18	25	31	经营性应付项目减少/(增加)	19	308	339	322
利润总额	141	258	360	444	其他流动资产的减少/(增加)	-50	-321	-303	-71
减：所得税费用	26	47	65	80	经营活动现金流量	800	-476	10	110
净利润	116	212	295	364	投资活动现金流量	-418	30	33	37
归属于母公司的利润	94	212	295	364	筹资活动现金流量	-227	211	1	0
EPS（元）	0.15	0.33	0.47	0.57	现金净增加额	155	-235	41	147
资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	684	900	1,000	1,400	EV/EBITDA	45.62	57.03	40.91	32.39
应收票据	0	0	0	0	成长能力				
应收账款	147	274	393	485	营业收入同比	128.0%	86.7%	43.2%	23.6%
预付账款	19	52	100	158	营业利润同比	182.5%	82.3%	39.3%	23.2%
其他应收款	15	27	39	48	净利润同比	108.6%	126.1%	39.5%	23.2%
存货	22	42	60	75	营运能力				
其他流动资产	50	371	674	745	应收账款周转率	4.22	3.89	3.52	3.30
流动资产合计	938	1,666	2,266	2,912	存货周转率	36.54	25.84	23.05	21.49
长期股权投资	57	0	0	0	总资产周转率	0.32	0.30	0.35	0.36
固定资产	35	41	71	97	盈利能力与收益质量				
在建工程	2	56	45	39	毛利率	51.7%	51.0%	50.3%	50.2%
无形资产	93	86	81	76	净利率	21.3%	25.8%	25.1%	25.1%
其他非流动资产	13	13	13	13	总资产净利率 ROA	4.9%	6.9%	8.0%	8.4%
资产总计	2,349	3,057	3,671	4,331	净资产收益率 ROE	5.8%	8.6%	10.8%	11.9%
流动负债合计	345	604	943	1,265	资本结构与偿债能力				
非流动负债合计	3	3	3	3	流动比率	2.72	2.76	2.40	2.30
负债合计	349	607	947	1,268	资产负债率	14.9%	19.9%	25.8%	29.3%
股本	254	547	547	547					
资本公积	1,436	1,431	1,431	1,431	每股指标				
盈余公积	23	23	23	23	每股收益	0.15	0.33	0.47	0.57
未分配利润	213	374	648	987	每股经营现金流量	0.17	0.01	0.21	0.69
少数股东权益	75	75	75	75	每股净资产	3.16	4.48	4.98	5.60
所有者权益合计	2,000	2,450	2,724	3,063					
负债和股东权益合计	2,349	3,057	3,671	4,331					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究所



## 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，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。