

汇冠股份 (300282)

定增无条件过会，打造智能教育服务生态圈！

行业名称	电子
投资建议	买入
当前价格:	28.5元
目标价格:	34.2元

投资要点:

定增事项获证监会无条件通过

公司公告，发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得无条件通过。公司此前拟发行1912.54万股及支付现金2.42亿元，购买其持有恒峰信息100%股权，同时拟向不超过5名特定投资者发行股份募集配套资金不超过5.17亿元（2.67亿元用于支付购买标的资产的现金对价、2.5亿元用于建设智慧教育云计算数据中心建设与运营项目）。

恒峰信息：“智慧教育”领跑者，教育信息化解决方案提供商

恒峰信息成立于2003年，提供教育信息化综合解决方案、教育软件服务，目前已经累计服务K12学校2300余所，年覆盖学生250万左右，累计服务职业教育院校110余所，年覆盖学生130万以上。恒峰信息聚焦“教与学”，自主开发了从教务云平台、智慧教室、智慧教研、智慧教学到智慧学习全覆盖的软件体系。恒峰信息在15年营收净利实现快速增长，业绩承诺CAGR达50%。

布局教育信息化产业，打造智能教育服务生态圈

此次收购恒峰信息将实现多方优势资源互补。第一，布局教育信息化，抢占行业先机。第二，实现三方优势资源强势整合，教育设备、教学平台、教学内容、客户资源多方面深度融合。第三，实现公司转型目标，打造智能教育服务生态圈。第四，提升公司盈利能力，创造新的利润增长点。

给予“买入”评级

公司原主业涵盖智能终端的显示屏部件与结构件生产、研发、销售。本次收购恒峰信息进军教育信息化行业，顺应行业发展潮流，且公司作为和君系重要资产证券化平台，未来有望协整和君资源加大对智慧教育产业生态圈的构建！假设本次定增事项于今年底完成，我们预计公司16-18年EPS分别为0.65元、0.93元、1.02元，当前股价对应PE分别为44x，31x，28x。

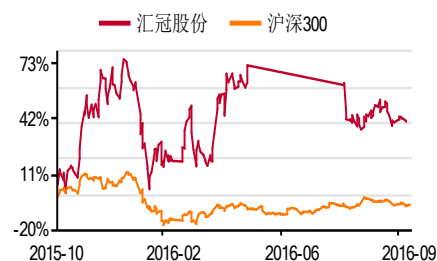
风险提示

非公开发行进度不及预期。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	221/171
流通A股市值 (百万元)	4,867
每股净资产 (元)	5.61
资产负债率 (%)	41.31
一年内最高/最低 (元)	37.87/16.30

一年内股价相对走势



刘章明 分析师
 执业证书编号: s1110516060001
 电话:
 邮箱: liuzm@sh.tfzq.com

孙海洋 联系人
 电话:
 邮箱: sunhy@sh.tfzq.com

相关报告

1、《汇冠股份 (300282) \ 电子行业》
 2016.07.26

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	823.77	1,635.73	1,881.09	2,481.80	2,857.29
增长率 (%)	580.17%	98.57%	15.00%	31.93%	15.13%
EBITDA (百万元)	53.55	-25.33	490.88	634.78	683.17
净利润 (百万元)	11.16	-111.46	143.35	238.25	263.15
增长率 (%)	-226.10%	-1,098.81%	-228.61%	66.20%	10.45%
EPS (元/股)	0.05	-0.51	0.65	0.93	1.02
市盈率 (P/E)	563.14	-56.38	43.84	30.76	27.85
市净率 (P/B)	4.66	5.10	4.60	4.47	3.85
EV/EBITDA	58.67	-292.03	12.79	9.86	10.10

数据来源: 公司公告, 天风证券研究所



报告信息

定增事项获证监会无条件通过，10月10日，公司公告，发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得无条件通过。公司此前发行方案披露，拟向刘胜坤等14名自然人及6家机构发行1912.54万股及支付现金2.42亿元，购买其持有恒峰信息100%股权；同时，拟以询价方式向不超过5名特定投资者发行股份募集配套资金不超过5.17亿元（2.67亿元用于支付购买标的资产的现金对价、2.5亿元用于建设智慧教育云计算数据中心建设与运营项目）。本次非公开或无条件通过，一方面由于本次交易标的为教育信息化提供商，不涉及民非问题，因而相关法律政策不构成阻碍，且原主业中电子白板等业务与教育信息化密切相关，不存在创业板企业借壳嫌疑；另一方面也表明监管层对于企业转型发展教育产业的积极态度。

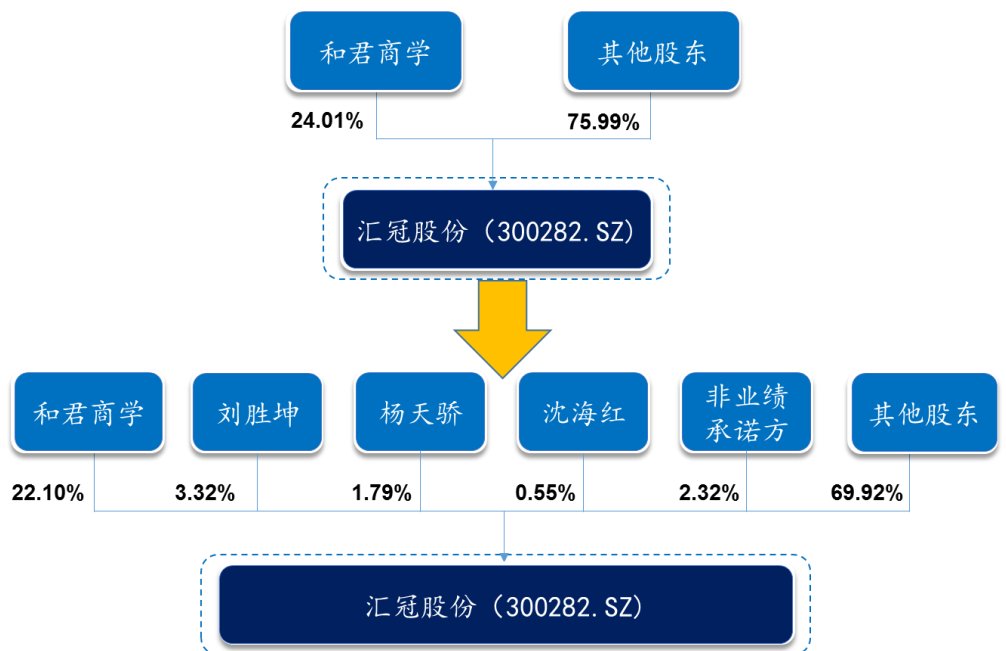
交易完成后，控股股东和君商学持股比例由24.01%变更为22.10%，实际控制人未发生变更。交易对方承诺恒峰信息2016/17/18年度扣除非经常性损益后归母净利润分别不低于5200万/6500万/8100万。

图表 1: 各交易对方的交易对价、支付方式及金额的具体情况

交易对方	在标的公司的持股比例	交易对价 (万元)	对价支付方式及金额		
			现金对价金额 (万元)	股份对价金额 (万元)	股份对价数量 (万股)
刘胜坤	32.0846%	25278.94	1802.59	23476.35	795.81
杨天骄	16.6106%	12646.58	-	12646.58	428.70
云教投资	8.7234%	14082.04	14082.04	-	-
沈海红	6.2380%	5489.87	1568.54	3921.34	132.93
其他	36.34%	23102.56	6726.83	16375.73	555.11
合计	100.00%	80600.00	24180.00	56420.00	1912.54

来源：公司公告，天风证券研究所

图表 2: 收购前后公司股权结构变化情况



来源：公司公告，天风证券研究所

图表 3: 募投资金用途

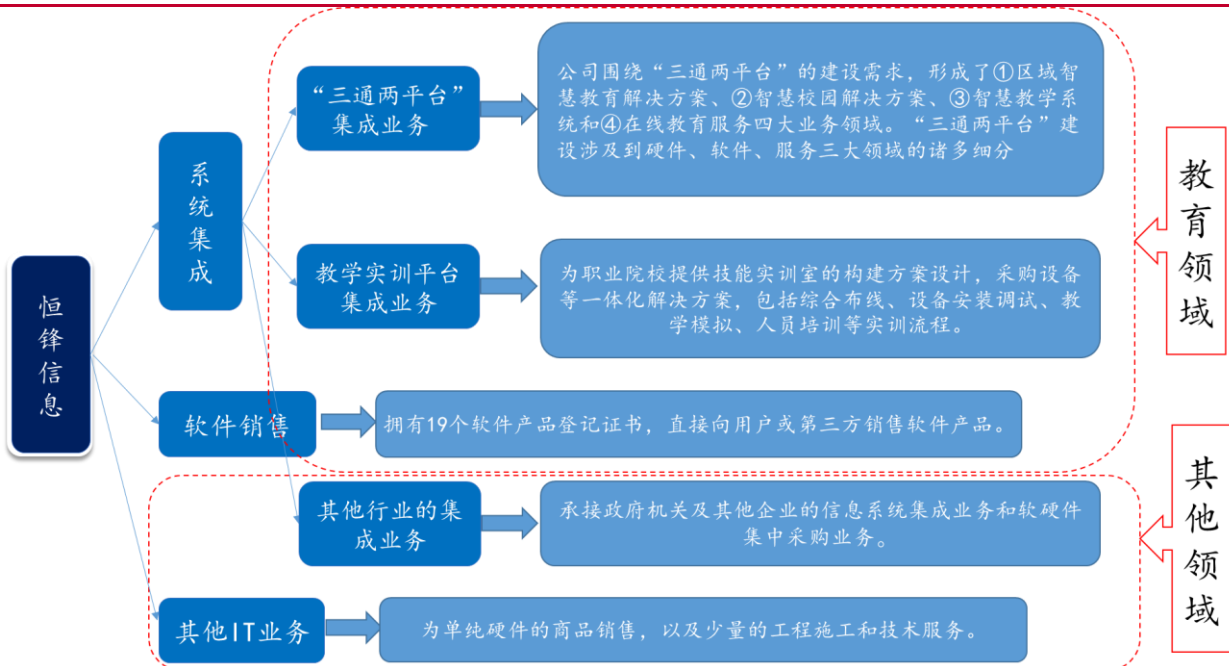
	项目	拟投入募集资金
1	支付现金对价及相关费用	2.67 亿元
2	智慧教育云计算数据中心建设与运营	2.5 亿元
	合计	5.17 亿元

来源: 公司公告, 天风证券研究所

智慧教育云计算数据中心建设与运营项目包括: ①云数据中心的基础设施建设, ②教育大数据分析挖掘平台、③慕课教学平台、④智慧课堂云平台、⑤智慧教学资源云平台、⑥智慧教育 U+平台、⑦学科质量分析监控平台等教育应用系统的研发和建设, ⑧教育资源设计与开发, 及其⑨教育应用系统运营服务。项目建成后, 将为教育用户提供各种教育教学支撑平台及在线教育运营服务。

恒峰信息: “智慧教育”领跑者, 教育信息化解决方案提供商。恒峰信息成立于 2003 年, 提供教育信息化综合解决方案、教育软件服务, 目前已经累计服务 K12 学校 2300 余所, 年覆盖学生 250 万左右, 累计服务职业院校 110 余所, 年覆盖学生 130 万以上。恒峰信息聚焦“教与学”, 自主开发了从教务云平台、智慧教室、智慧教研、智慧教学到智慧学习全覆盖的软件体系, 如中小学学科工具平台、网络协同教研平台、慕课与微课应用平台、仿真实训平台、翻转课堂教学平台等应用系统。具体来看, 业务包括: ①“三通两平台”集成业务、②教学实训平台业务、③软件销售业务; 其他领域业务包括: ①其他行业的集成业务、②其他 IT 业务。

图表 4: 恒峰信息业务构成情况

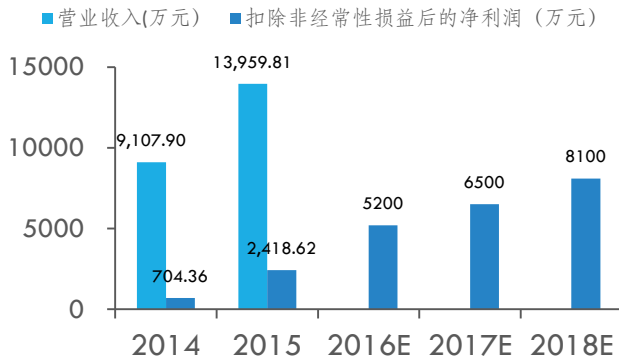


来源: 公司公告, 天风证券研究所

财务方面: 15 年营收净利快速增长, 业绩承诺 CAGR 达 50%。2015 年恒峰信

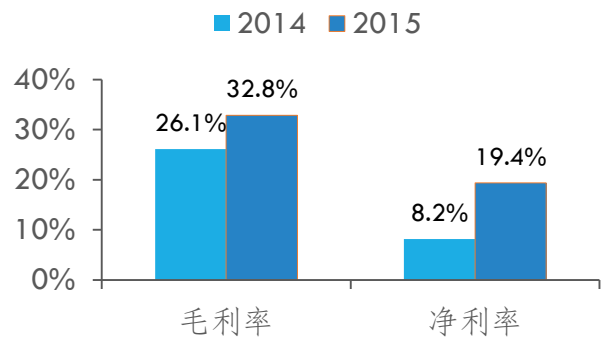
息实现营收 1.40 亿元，同比增长 53.3%，扣除非经常性损益后归母净利 2418.62 万元，同比增长 243.4%；16Q1 实现营收 3.06 亿，净利润 2571.31 万元。交易对方承诺恒峰信息 2016/17/18 年度扣除非经常性损益后归母净利分别不低于 5200 万/6500 万/8100 万，若实现该承诺 2015-18 扣除非经常性损益后归母净利 CAGR 将达 49.6%。2015 年公司实现毛利率 32.8%，较上一年度增长 6.7 个百分点；净利率 19.4%，较上一年度增长 8.2 个百分点，均出现大幅改善。

图表 5: 15 营收增长 53%; 承诺净利 CAGR 达 50%



来源：公司公告，天风证券研究所

图表 6: 15 年毛利率、净利率均大幅改善



来源：公司公告，天风证券研究所

布局教育信息化产业，打造智能教育服务生态圈！公司原主业包括信息交互业务与精密制造业务，此次收购恒峰信息将实现多方优势资源互补，顺应教育信息化行业快速发展需求。具体来看：**第一，布局教育信息化，抢占行业先机。**近年来我国教育投入持续增加，并将教育信息化纳入国家发展战略，未来市场规模将保持在 2500 亿+。目前教育信息化竞争格局分散，借助资本力量整合布局有望抢占先机。**第二，实现三方优势资源强势整合，教育设备、教学平台、教学内容、客户资源多方面深度融合。**①公司原主业在智能教育装备制造方面具有明显优势，具有电子白板、触摸电视等智能教学核心产品。②控股股东和君商学从事管理培训业务多年，具有丰富的线上、线下教学经验及教育行业资源。③恒峰信息深耕教育信息化领域，技术实力雄厚，产品竞争力强。此次收购将实现教育设备、教学平台、教学内容、客户资源多方面深度融合，实现协同发展。**第三，实现公司转型目标，打造智能教育服务生态圈。**公司自 15 年控股股东变更为和君商学后，新的管理团队决定在充分利用公司现有的技术和资源的基础之上，转型成为教育装备及教育智能化整体解决方案提供商，并最终致力于打造智能教育服务生态圈。**第四，提升公司盈利能力，创造新的利润增长点。**近年来，信息交互行业竞争加剧，公司业绩出现下滑；恒峰信息 15 年扣除非经常性损益后归母净利 2419 万元，业绩承诺 18 年将达到 8100 万元，CAGR 近 50%，将成为公司新的增长引擎。

维持“买入”评级。公司原主业涵盖智能终端的显示屏部件与结构件生产、研发、销售。本次收购恒峰信息进军教育信息化行业，顺应行业发展潮流，且公司作为和君系重要资产证券化平台，未来有望协整和君资源加大对智慧教育产业生态圈的构建！假设本次定增事项于今年底完成，我们预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.65 元、0.93 元、1.02 元，当前股价对应 PE 分别为 44x, 31x, 28x。

图表 7: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	222.69	332.28	150.49	1,114.79	482.73	营业收入	823.77	1,635.73	1,881.09	2,481.80	2,857.29
应收账款	358.25	381.52	120.18	196.94	168.16	营业成本	677.90	1,313.80	1,532.22	1,922.64	2,178.62
预付账款	2.45	1.78	25.59	7.97	13.36	营业税金及附加	5.71	8.25	9.41	12.41	14.29
存货	154.69	190.14	632.71	67.94	777.30	营业费用	26.35	39.31	35.09	69.96	100.16
其他	173.02	179.09	171.38	311.21	218.24	管理费用	78.75	133.91	126.60	166.71	214.76
流动资产合计	911.10	1,084.80	1,100.35	1,698.84	1,659.79	财务费用	1.95	3.12	3.88	6.60	6.70
长期股权投资	0.00	42.51	42.51	42.51	42.51	资产减值损失	0.23	207.99	0.50	0.50	0.50
固定资产	192.57	313.82	330.09	365.04	398.19	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	61.70	8.16	40.90	72.54	73.52	投资净收益	0.00	0.51	0.00	0.00	0.00
无形资产	80.72	94.31	87.39	80.47	73.55	其他	0.00	-1.03	0.00	0.00	0.00
其他	824.62	629.27	623.66	623.73	617.93	营业利润	32.89	-70.12	173.40	302.98	342.27
非流动资产合计	1,159.61	1,088.06	1,124.55	1,184.29	1,205.71	营业外收入	32.89	-70.12	173.40	302.98	342.27
资产总计	2,070.71	2,172.86	2,224.89	2,883.13	2,865.50	营业外支出	3.59	2.21	1.94	2.58	2.24
短期借款	0.00	129.53	118.73	0.00	0.00	利润总额	32.42	-65.17	177.52	305.84	346.25
应付账款	334.79	427.31	411.88	654.43	567.32	所得税	10.56	19.43	26.63	55.05	69.25
其他	300.03	266.24	242.35	481.72	282.62	净利润	21.85	-84.60	150.90	250.79	277.00
流动负债合计	634.83	823.08	772.95	1,136.15	849.94	少数股东损益	10.69	26.86	7.54	12.54	13.85
长期借款	0.00	50.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	11.16	-111.46	143.35	238.25	263.15
应付债券	54.02	0.00	18.01	24.01	14.01	每股收益(元)	0.05	-0.51	0.65	0.93	1.02
其他	1.63	9.79	3.81	5.08	6.23						
非流动负债合计	55.65	59.79	21.82	29.09	20.23						
负债合计	690.48	882.88	794.77	1,165.24	870.17						
少数股东权益	32.71	56.76	64.31	76.85	90.70	主要财务比率					
股本	127.22	229.38	220.51	257.15	257.15		2014	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	1,154.21	1,052.05	1,050.05	1,050.38	1,050.83	成长能力					
留存收益	1,220.42	1,003.95	1,145.30	1,383.89	1,647.48	营业收入	580.17%	-18.21%	-15.97%	-15.97%	-15.97%
其他	-1,154.33	-1,052.16	-1,050.05	-1,050.38	-1,050.83	营业利润	-319.69%	-58.27%	-21.84%	0.08%	-11.51%
股东权益合计	1,380.23	1,289.98	1,430.12	1,717.89	1,995.33	归属于母公司净利润	-226.10%	-1,098.81%	-228.61%	66.20%	10.45%
负债和股东权益总计	2,070.71	2,172.86	2,224.89	2,883.13	2,865.50	获利能力					
						毛利率	17.71%	19.68%	18.55%	22.53%	23.75%
						净利率	1.35%	-6.81%	7.62%	9.60%	9.21%
						ROE	0.83%	-9.04%	10.50%	14.52%	13.82%
						ROIC	15.54%	-7.57%	14.00%	18.65%	48.85%
						偿债能力					
						资产负债率	33.35%	40.63%	35.72%	40.42%	30.37%
						净负债率	-6.53%	32.08%	25.95%	29.55%	1.33%
						流动比率	1.44	1.32	1.42	1.50	1.95
						速动比率	1.19	1.09	0.60	1.44	1.04
						营运能力					
						应收账款周转率	4.08	4.42	7.50	15.65	15.65
						存货周转率	8.27	9.49	4.57	7.08	6.76
						总资产周转率	0.69	0.77	0.86	0.97	0.99
						每股指标(元)					
						每股收益	0.05	-0.51	0.65	0.93	1.02
						每股经营现金流	0.09	0.85	-0.30	5.11	-2.56
						每股净资产	6.11	5.59	6.19	6.38	7.41
						估值比率					
						市盈率	563.14	-56.38	43.84	30.76	27.85
						市净率	4.66	5.10	4.60	4.47	3.85
						EV/EBITDA	58.67	-292.03	12.79	9.86	10.10
						EV/EBIT	90.18	-110.39	35.42	20.22	19.78

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)