

中小市值主题精选系列之新开普深度报告

——新开普（300248）：深耕一卡通市场，顺势拓展校园金融+职业教育

2016 年 12 月 09 日

强烈推荐/首次

新开普

报告摘要：

公司是国内最早从事智能一卡通系统研发、生产和集成业务的企业之一。公司专注于智能一卡通系统的软件终端的研发、生产、集成、销售和服务，可为客户提供多种功能为一体的智能一卡通系统解决方案及个性化服务。

◆ **校园一卡通龙头，加快跑马圈地。**截至 2016 年 6 月，公司已经为全国 850 余所本专科院校及 950 余所中职院校的 1000 余万持卡人用户提供了个性化、可持续的校园信息化服务。公司先后收购北京迪科远望和上海树维，有效提高了上海华东以及北京地区的市场占有率并积累一大批高校客户资源，公司的“985 工程”院校、“211 工程”院校等知名高校客户的数量大幅增加，夯实了公司校园移动互联网业务的高校客户资源基础。

◆ **校园金融和职业教育是公司未来发展两翼。**公司于 2014 年推出的玩校 APP，截至 2016 年 6 月已接入高校 550 余所，覆盖用户 600 余万人。以此为基础公司将校园金融和职业教育作为业务的两个重要发展方向，目前已经尝试在玩校 APP 上推广电子支付业务，包括在部分院校开展四六级缴费、医保缴费，以及校园卡充值等业务。公司搭建的人才服务平台，可以同时服务应届生以及用人单位，实现精准匹配。

◆ **首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。**我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.22/0.28/0.40 元，对应 2017 年 90 倍 PE。公司在校园信息化领域的优势明显，借此推进校园金融及职业教育作为未来战略方向。此次市价完成定增表明市场对公司前景较为看好，首次覆盖给予强烈推荐评级。

◆ **风险提示：**公司校园金融及职业教育新业务开展不达预期

财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	315	510	639	772	935
增长率（%）	42.59%	61.86%	25.13%	20.94%	21.01%
净利润（百万元）	38	60	70	91	128
增长率（%）	16.54%	29.98%	16.54%	29.98%	40.36%
净资产收益率（%）	7.04%	7.46%	7.96%	9.60%	12.24%
每股收益（元）	0.26	0.21	0.22	0.28	0.40
PE	98	121	117	90	64
PB	6.75	9.47	9.31	8.64	7.85

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

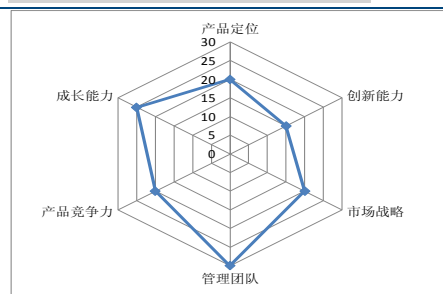
孔凌飞

konglf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516090001

六位评价体系之服务业、制造业图



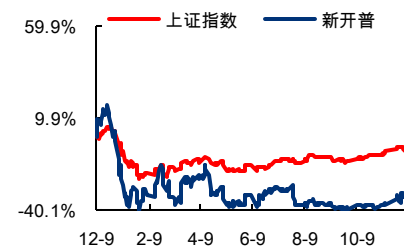
所属于概念板块、东兴专题报告分类

概念题材：

东兴分类：

核心护城河、商业模式概括

52 周股价走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

目 录

1. 深耕校园一卡通市场，引领数字化校园	6
1.1 一卡通行业前景广阔，公司具备竞争优势	6
1.2 校园一卡通业务全方位、多领域发展	7
1.3 数字化校园完整解决方案供应商	9
1.4 围绕线下+线上、产品+服务的发展战略，进行资本布局	10
2. 利用校园优势，抢占移动互联网市场	14
2.1 推出“玩校”APP，进军移动互联网领域	14
2.2 以“玩校”为平台，掌控校园移动入口	15
2.3 掌握校园移动互联网入口，深入大学生网络购物市场	16
2.4 从校园到社会，紧抓移动支付行业发展机遇，布局 NFC 支付	17
3. 消费金融和互联网职业教育或成下个利润增长点	19
3.1 坐拥校园数据，开垦千亿级分期消费市场	19
3.2 拥抱职业教育蓝海，拓展公司业务链，培养新的利润增长点	21
4. 定增、股票激励齐发力，公司上下一致彰显信心	23
4.1 溢价完成定增，加码移动互联与职业教育业务	23
4.2 公布股票激励计划，为公司发展添动力	24
5. 首次覆盖给予“强烈推荐”评级及风险提示	24

表格目录

表 1：收购迪科远望后高校数量增加情况	10
表 2：2015 年收购两家公司的业绩均达到承诺额	11
表 3：新开普战略投资详情	12
表 4：募集资金使用计划	23
表 5：激励对象限制性股票分配情况	24
表 6：公司盈利预测表	25

插图目录

图 1: 公司主营业务涉及领域	4
图 2: 公司年收入及增速, 近两年收入增速保持 40% 以上	5
图 3: 按产品分类业务收入增长情况, 2015 年信息集成收入同比增长 71%	5
图 4: 2016 年上半年公司按行业划分收入占比情况	5
图 5: 公司历年综合毛利率均保持在 50% 以上	5
图 6: 我国一卡通行业产值预计仍将保持两位数增速	6
图 7: 公司校园一卡通整体解决方案	6
图 8: 校园一卡通发展历程	7
图 9: 校园领域业务保持高速增长, 2015 年同比增长 73.49%	8
图 10: 数字化校园系统架构	9
图 11: 新开普数字化校园完整解决方案	10
图 12: 新开普与高校合作模式不断深化, 为公司整体战略服务	11
图 13: 新开普努力打造高校移动互联服务平台	12
图 14: 玩笑 APP, 打造完美校园效果图	14
图 15: 玩校全面覆盖学生在校所需业务	15
图 16: 我国移动互联网市场规模近两年高速增长, 预计 2017 年或达 4.5 万亿	15
图 17: 2015 年我国网络购物市场交易规模 3.8 万亿元, 在社会消费品零售总额中占比达到 12.6%	16
图 18: 我国网络购物人均消费持续增长, 2016 年网购人均消费将突破 1 万元	16
图 19: 玩校的京东专区	17
图 20: NFC 应用场景	17
图 21: 我国高校数量保持稳定, 2015 年高校总数达 3642 家	19
图 22: 高校在校大学生数量稳步上升, 2015 年在校人数达 2628 万人	19
图 23: 大学生的消费特征和消费结构	19
图 24: 大学生群体使用意愿强烈	20
图 25: 大学生群体分期消费使用频次高	20
图 26: 我国职业教育市场规模潜力巨大, 千亿级市场指日可待	21
图 27: 新开普开始的 IT 类精品课程	23

公司是国内最早从事智能一卡通系统研发、生产和集成业务的企业之一。公司自成立以来一直专注于智能一卡通系统的软件及各种智能终端的研发、生产、集成、销售和服务，可为客户提供集身份识别、小额支付、资源管控、信息集成等多种功能为一体的智能一卡通系统整体解决方案及个性化定制服务。

图 1：公司主营业务涉及领域

教育行业

 数字化校园 数字化校园是以数字化信息和网络为基础，在计算机和网络技术上建立起来的对教学、科研、管理……	 高校一卡通 高校校园一卡通系统是数字化、信息化建设的重要组成部分，为信息化建设提供全面的数据采集平台……	 中小学一卡通 中小学一卡通系统采用学生卡记录学生的基本信息，是学生的电子身份证明，并用于小额支付和考勤……
 手机校园一卡通 将校园卡与手机相结合，学生、老师等只需要用手机，即可完成校园卡的身份认证、电子支付等功能……	 金融IC卡校园一卡通 金融IC卡能实现多种行业应用，校园作为一个特殊的消费群体，是金融IC卡多行业发展的典型应用……	 家校通 新开普家校通是利用计算机、物联网、RFID射频识别与无线通信技术，打造校园安全、家校沟通……

企事业

 园区 园区一卡通系统是数字化园区建设的重要组成部分，是园区信息化的基础工程之一，系统的建立可提高园区……	 企业 员工凭一张代表个人身份的卡片，可实现身份识别、员工考勤、停车场管理、门禁管理、消费管理、保安巡更……	 政府机关 政府事业单位一卡通充分的利用信息、网络资源服务于政府事业单位，通过现代化、智能化……
 酒店 酒店一卡通系统通过先进的管理系统，实现对酒店的停车、人员、消费进行更高层次的管理……		

城市金融

 城市一卡通 “城市一卡通”是城市现代化文明的重要标志，是以政府主导、市场化运作的“民心工程”……	 公共交通 新开普城市公共交通系统服务于公交、轨道交通、出租车、长途客车、公共自行车、轮渡等领域……	 金融支付 新开普致力于智能卡一卡通全领域，为金融IC卡多元融合支付应用提供了“一站式”整体解决方案……
 节能监管 为客户建立一套能源监管与智能服务为一体的能耗监管动态体系，降低能耗成本服务于客户……		

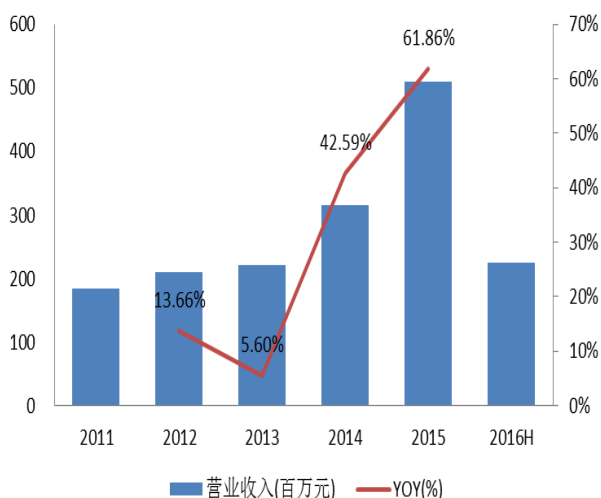
移动互联

 NFC移动支付 NFC技术实现空中发卡、空中充值、空中圈存、卡信息查询、以及其他移动互联增值服务……	 玩校 玩校是一个全新的校园APP，它可以与学校现有的校园一卡通系统进行无缝对接……	 手机一卡通集中平台 一卡通集中平台由运营商建立，用户通过各类网络承载方式与集中平台进行交互，达到集中应用……
--	---	--

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

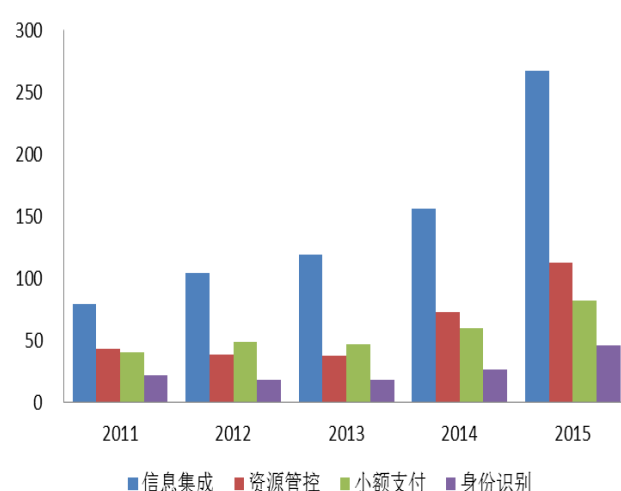
稳坐行业龙头, 业绩全方位高速增长。作为一卡通行业唯一一家上市公司, 深耕高校信息化行业 16 年, 目前已经为全国千所高校, 千万名大学生提供服务。公司公布 2016 年半年报, 2016 年上半年公司实现总营业收入 2.25 亿元, 同比增长 45.68%, 归属于母公司所有者净利润 925.7 万元, 同比增长 3536.32%。2016 年上半年信息管控、小额支付、身份识别类产品收入较去年同期均有超 23% 的增长, 资源管控类产品收入增速达 96%。按用户领域来分, 公司上半年在校园领域实现营业收入 9386.44 万元, 同比增长 47.32%, 在企事业领域实现营业收入 9691.13 万元, 同比增长 109.56%, 城市金融领域实现营业收入 845.80 万元, 同比增长 41.97%。

图 2: 公司年收入及增速, 近两年收入增速保持 40% 以上



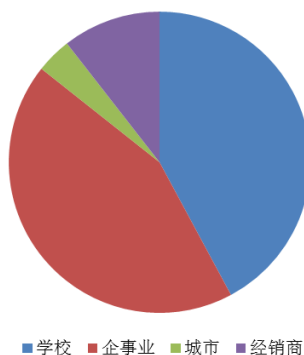
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 3: 按产品分类业务收入增长情况, 2015 年信息集成收入同比增长 71%



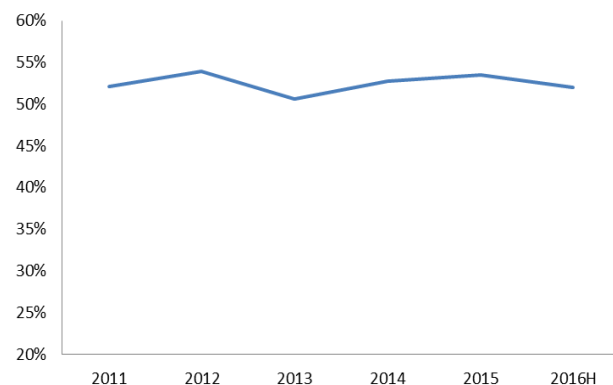
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 4: 2016 年上半年公司按行业划分收入占比情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 5: 公司历年综合毛利率均保持在 50% 以上



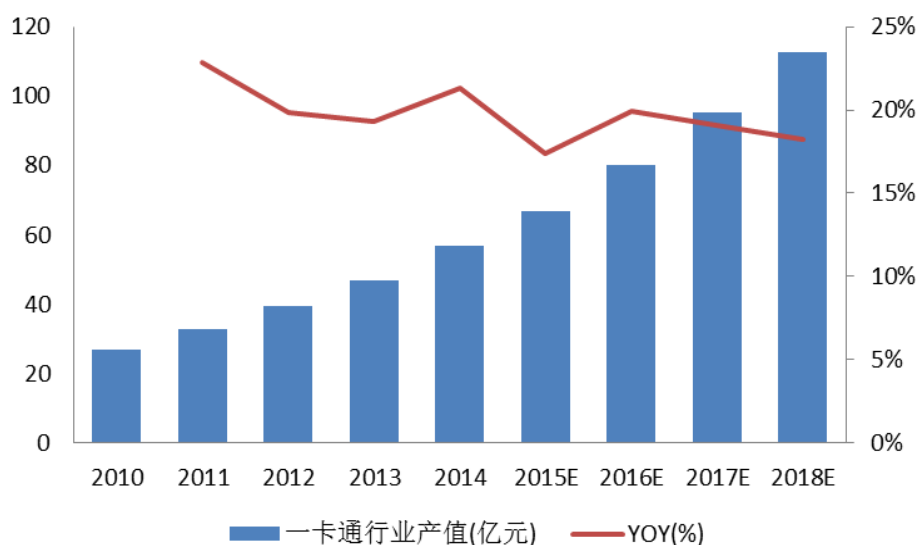
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

1. 深耕校园一卡通市场，引领数字化校园

1.1 一卡通行业前景广阔，公司具备竞争优势

我国智能一卡通行业需求快速增长，预计未来保持两位数增速。随着我国教育、企业、金融、交通、城市管理、政府管理等领域信息化建设的不断提速，一卡通行业市场需求也随之不断增长。在市场需求的驱动下，一卡通及其相关行业已成为我国信息产业和国民经济发展的重要增长点。金融 EMV 迁移、移动通信的高速增长、第二代身份证的普及、数字化城市建设、学校和大中型企业的数字化建设、电子标签的推广等等，都将极大地扩展我国一卡通行业的市场空间。

图 6:我国一卡通行业产值预计仍将保持两位数增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司具备整体解决方案定制能力，将在市场竞争中展现优势。我国智能一卡通行业起步于 20 世纪 90 年代，经过 20 多年的快速发展，行业内积累了大量的中小企业，在门禁、考勤、餐卡、公交卡等传统一卡通业务领域，市场参与主体众多，竞争较为激烈，但其产品和业务大都较为单一，能够提供智能一卡通系统整体解决方案的企业相对较少，尤其是在技术含量和智能化程度相对较高的手机一卡通、城市金融 IC 卡平台等领域，具备相应研发设计能力和整体解决方案定制能力的企业更少，市场竞争也相对缓和。随着我国信息化的应用层次不断深入和建设水平持续提升，伴随移动互联网、NFC 移动支付、物联网、大数据分析等信息技术快速发展并在智能一卡通行业的渗透逐步加深，具备较强整体解决方案定制能力的企业在市场中的竞争优势将更加突出。

图 7:公司校园一卡通整体解决方案



高校校园一卡通系统

“校园一卡通”是“数字化校园”中的重要组成部分，它应主要具有综合消费类、身份识别类、金融服务类、公共信息服务类等功能。整个系统应与银行系统、学校原有的系统和学校管理信息系统有良好的衔接，并为学校潜在管理信息系统预留合适的接口，在项目完成后随时为学校增加其它管理系统接口提供必要的协助。

- | | | | | |
|------------|------------|-------------|------------|------------|
| ▪ 智能卡消费系统 | ▪ 银行圈存转账管理 | ▪ 班车车载刷卡管理 | ▪ 校园自助复印打印 | ▪ 机房管理系统 |
| ▪ 指纹认证校园应用 | ▪ 指纹认证系统 | ▪ RFID远距离识别 | ▪ 车辆出入管理 | ▪ 无障碍通道系统 |
| ▪ 身份识别系统 | ▪ 门禁控制系统 | ▪ 考勤系统 | ▪ 会议签到系统 | ▪ 分体水控系统 |
| ▪ 一体化水控系统 | ▪ 预付费水表系统 | ▪ 联网型水表系统 | ▪ 远传水表管理系统 | ▪ 集中电能计量控制 |
| ▪ 预付费电能表系统 | ▪ 联网电表控制系统 | ▪ 网络计费系统 | ▪ 教务管理系统 | ▪ 图书馆系统 |

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

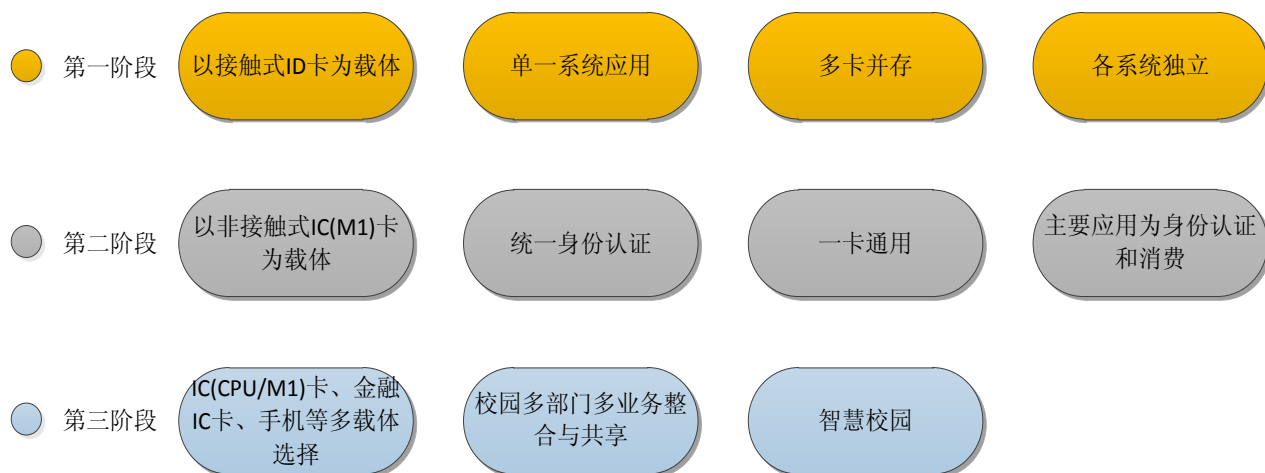
1.2 校园一卡通业务全方位、多领域发展

在校园一卡通领域，校园信息化建设的不断完善，数字化校园、教务系统、大数据分析、NFC 移动支付及校园移动互联网服务兴起，为校园一卡通行业带来了新的增长动力。

校园一卡通的功能日益丰富，应用不断深化。校园一卡通的应用日益成熟，功能不断拓展和丰富，目前已涵盖了从学生入学至毕业离校的学习、生活的各个方面，包括餐饮收费、学校班车、上机收费、医院收费、购物消费、费用缴纳等消费管理，以及注册报到、门禁、考勤、签到、图书借阅、寄存柜、考试管理、补助发放、银校圈存转账、无障碍通道、停车场应用、浴室水控、开水管理、水电购买、离校等身份识别和管理功能。

校园一卡通大数据分析方兴未艾。校园一卡通数据具有样本量大、真实、可信度高等特点，将校园一卡通各个应用子系统的业务信息数据进行整合集成，并进行深入的数据分析和挖掘，能够帮助学校更好的掌握学生的生活和学习的活动轨迹和规律，为管理和决策提供极具参考价值的数据支撑。目前，基于校园一卡通的数据分析和挖掘还处于大规模推广的初级阶段，持卡人行为分析系统、决策支持系统的应用范围还较为局限，数据挖掘深度也有待提高。未来，基于校园一卡通系统的大数据应用前景广阔。

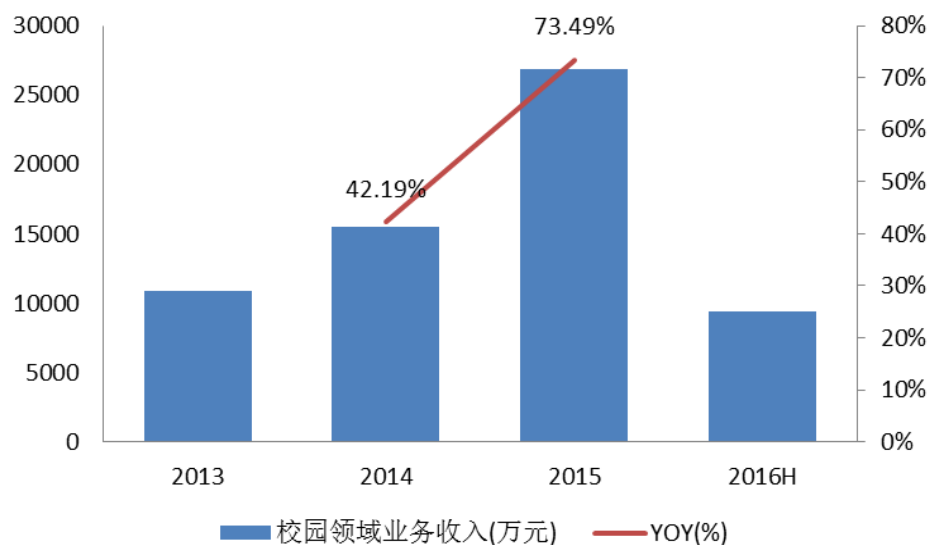
图 8:校园一卡通发展历程



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

新开普拥有校园一卡通建设经验、具备数字化校园整体解决方案、高校教务系统、高校移动互联网的研发、集成、服务的能力，依靠“移动互联”+“解决方案”+“终端”的核心规划、全面的产品线、优质的服务以及强大的研发实力，实现了校园领域营业收入的高速增长。截至2016年6月，公司已经为全国850余所本专科院校及950余所中职院校的1000余万持卡人用户提供了个性化、可持续的校园信息化服务。

图 9:校园领域业务保持高速增长，2015 年同比增长 73.49%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

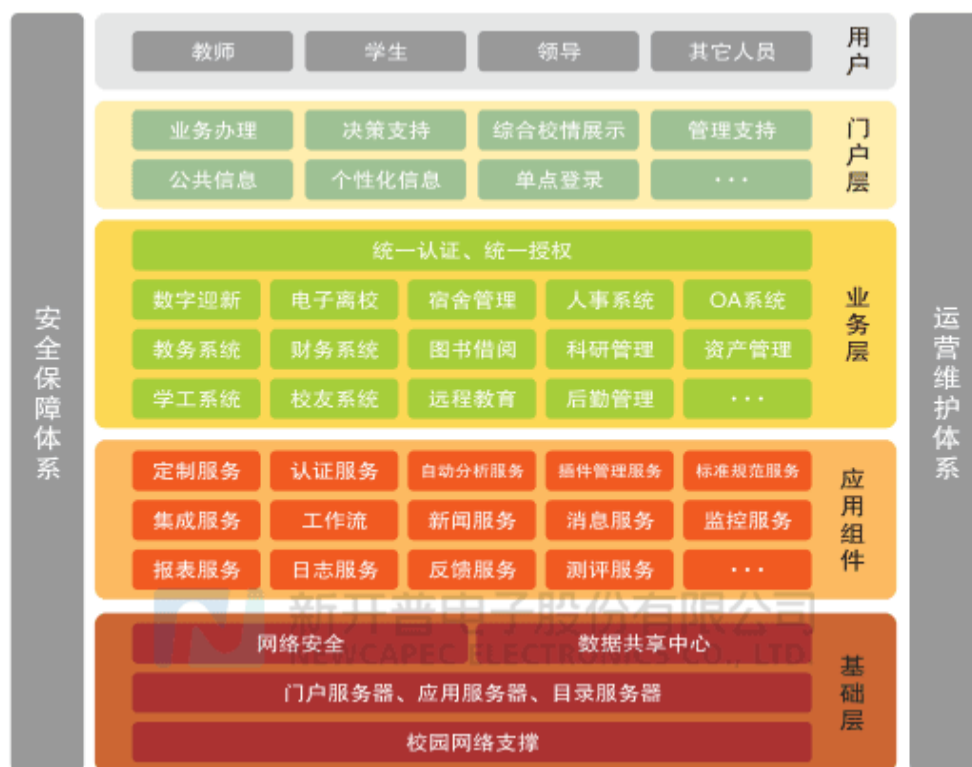
校园一卡通是数字化校园的前导性工程，它不仅是校园数字化系统重要的组成部分之一，也是数字化校园建设的基础工程和切入点。以校园一卡通为基础载体，将教务信息系统、财务系统、图书管理系统、医疗系统、机房管理和网络计费系统、车辆道闸控制系统、大型设备管理系统等校园第三方应用系统与校园一卡通系统进行对接和整

合，建立校级统一信息系统，消除信息孤岛和业务孤岛，将极大的提高学校的管理和决策效率。我们认为公司在校园一卡通端具备显著优势，为其今后的数字化校园建设道路夯实了基础，此外一卡通业务作为校园必需品，让公司拥有了巨大的潜在客户资源，为其今后战略延伸业务提供了有力支撑。

1.3 数字化校园完整解决方案供应商

数字化校园是以数字化信息和网络为基础，在计算机和网络技术上建立起来的对教学、科研、管理、技术服务、生活服务等校园信息的收集、处理、整合、存储、传输和应用，使教学资源得到充分优化和利用。通过实现从环境（包括设备，教室等）、资源（如图书、讲义、课件等）到应用（包括教、学、管理、服务、办公等）的全部数字化，在传统校园基础上构建一个数字空间，以拓展现实校园的时间和空间维度，提升传统校园的运行效率，扩展传统校园的业务功能，最终实现教育过程的全面信息化，达到提高办学质量和管理水平、从而提升校园核心竞争力。

图 10:数字化校园系统架构

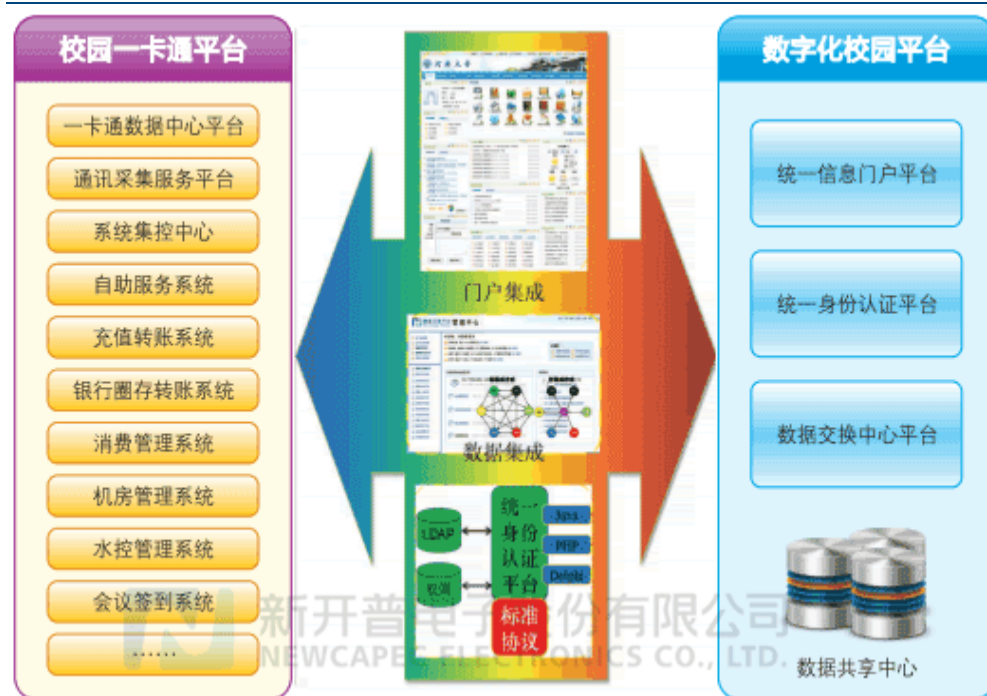


资料来源：公司官网，东兴证券研究所

国家出台政策推动数字化校园建设。国务院、教育部在 2010 年 7 月发布的《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010—2020 年）》中强调加快教育信息化进程，提出把教育信息化纳入国家信息化发展整体战略，加快教育信息基础设施建设，加强优质教育资源开发与应用，构建国家教育管理信息系统，并要求加快终端设施普及，推进数字化校园建设。教育部也于 2012 年 3 月专门出台了《教育信息化十年发展规划（2011-2020 年）》，着力推进我国的教育信息化进程。

公司是国内唯一一家能够为高校提供数字化校园和校园一卡通完整解决方案的厂商。公司具备多年的数字化校园和校园一卡通建设经验，解决了数字化校园和校园一卡通平台不能无缝整合的难题，加强了数字化校园应用系统的整合力度，提升了高校数字化校园建设的真实水平。

图 11:新开普数字化校园完整解决方案



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

1.4 围绕线下+线上、产品+服务的发展战略，进行资本布局

先后收购北京迪科远望和上海树维，公司在校园一卡通领域份额大幅提高。上海树维是国内教育信息化领域的知名软件供应商和系统集成商，在上海及华东地区拥有较高的市场占有率，积累了一大批高校客户资源，尤其是与一些具有较强示范效应的“985工程”院校、“211工程”院校等知名高校客户（如复旦大学、上海交通大学、上海外国语大学、上海大学、南京大学、天津大学、电子科技大学等）建立了业务合作关系。北京迪科远望是国内校园一卡通领域的知名企业，在北京地区拥有极高的市场占有率，积累了一大批知名高校客户资源，其服务的普通本科学校数量达66所，其中北京地区有32所。通过收购上述两家公司，新开普的高校客户资源尤其是“985工程”院校、“211工程”院校等知名高校客户的数量大幅增加，进一步夯实了公司校园移动互联网业务的高校客户资源基础。同时，提升了公司的业务规模和盈利水平，充分发挥并购双方在采购、生产、技术与研发、营销服务、产品与业务内容等多方面的整合效应，提高了核心竞争力和持续盈利能力。

表 1：收购迪科远望后高校数量增加情况

客户类型	交易前 (所)	迪科远望 (所)	交易后 (所)	交易后北京地 区渗透率(%)
北京地区普通本科学校数量	11	32	43	72.88%
其中“985”院校数量	0	4	4	50.00%
“211”院校数量	2	15	17	65.38%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

表 2：2015 年收购两家公司的业绩均达到承诺额

公司名称	承诺业绩(万元)	实现业绩(万元)	完成率
北京迪科远望	2000	2405.44	120.27%
上海树维	1000	1027.68	102.77%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司加大战略投资，未来三年将由目前国内领先的智能一卡通整体解决方案供应商快速转型为国内知名的高校信息化、互联网及人才事业服务商。公司不断完善行业应用平台建设，提升智能终端核心技术开发及产业化能力，以丰富的线下应用解决方案为基础，快速形成基于高校的移动互联网综合服务能力。同时积极布局移动互联网和职业教育领域，为高校大学生提供基于线上和线下的职业培训、就业服务、创业孵化，打造公司全方位的高校移动互联网生态圈。

图 12:新开普与高校合作模式不断深化，为公司整体战略服务



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司凭借过去多年积累的高校资源，立足于高校信息化解决方案服务商的产业定位，发展移动互联及人才事业新的业务方向，争取成为公司新的增长点。公司的战略布局围绕高校、人才展开，不论是高校信息化的线上线下协同发展、建立校园移动互联入口，还是基于校园学生客户资源开展互联网金融支付业务，以及链接学校、企业、培训机构开展人才培训就业服务，公司战略方向始终明确，一系列的产业布局也极具针对性。

图 13:新开普努力打造高校移动互联服务平台



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司积极拓展业务链，提升现有业务优势，培养新的利润增长点。投资了北京乐智，其业务主要包括众创空间、创业大赛、人才孵化等，其主要业务及产品服务方向是公司高校移动互联网生态圈的重要补充，符合公司业务转型的需要，有利于增强公司对高校大学生的服务能力及用户黏性，从而为公司的转型奠定良好的基础。之后投资了成都兰途，其主要产品为移动校园门户系统，其利用官方服务应用群的天然黏性和不可替代性，成为高校移动信息服务时代的唯一官方入口。公司投资兰途科技后，可以借助于其已布局的移动校园门户业务，更加精准得切入入口，同时公司将借助其行业经验和优势，依托公司自身在高校的客户资源优势，完善公司高校移动互联网生态圈建设。公司还参股了华夏海纳与纽哈斯，基本构建形成了全方位的“高校互联网+”及“新开普教育”产业生态圈。

表 3：新开普战略投资详情

公司名称	业务优势	投资目的
成都兰途	主要产品为移动校园门户系统，其利用官方服务应用群的天然黏性和不可替代性，成为高校移动信息服务时代的唯一官方入口	可以借助于其已布局的移动校园门户业务，更加精准得切入入口，同时公司将借助其行业经验和优势，依托公司自身在高校的客户资源优势，完善公司高校移动互联网生态圈建设
丹诚开普合伙企业	以新开普上下游产业为主要投资对象，聚焦职业技术教育和大学生消费两大领域的优质企业	有利于新开普借助专业机构的资源，提高对投资标的相关运作的专业性
华夏海纳	以投资科技型创业企业、提供创业金融及管理服务科技型项目孵化等为核心的多元	直接投资创投企业华夏海纳，有助于创新投资并购方式，可以借助其投资平台，促进落实外延并购发展战略，

	化企业集团	扩大公司并购、投资标的范围, 丰富优化资源配置, 以加快公司高校移动互联网生态圈建设
纽哈斯	基于大数据和 SaaS 模式, 利用移动互联网平台, 为客户提供雇主品牌整体解决方案, 帮助客户实现人才的吸引、选拔、保留和激励	纽哈斯作为校园招聘服务领域的代表公司, 能够为公司人才服务战略中的人才出口层面提供有力支撑和保证。通过本次投资, 新开普将延伸对 B 端客户及 C 端用户的综合服务能力
乐智科技	主要从事技术开发、互联网创业商学教育、人才孵化、众筹等创业服务业务	符合新开普业务转型的需要, 有利于增强对高校大学生的服务能力及用户黏性, 与公司致力于为中国高校大学生开展创新性移动互联网服务的发展方向是一致的
希嘉创智教育	主要产品为服务于高校、职校智慧校园建设的统一数据共享平台以及用于综合校情分析、学生综合管理以及舆情监测预警的大数据应用	公司与希嘉教育合作后, 可充分依托自身在高校信息化建设中的优势, 将公司应用平台与希嘉教育大数据嵌入式平台进行对接, 完善公司大数据综合应用体系。

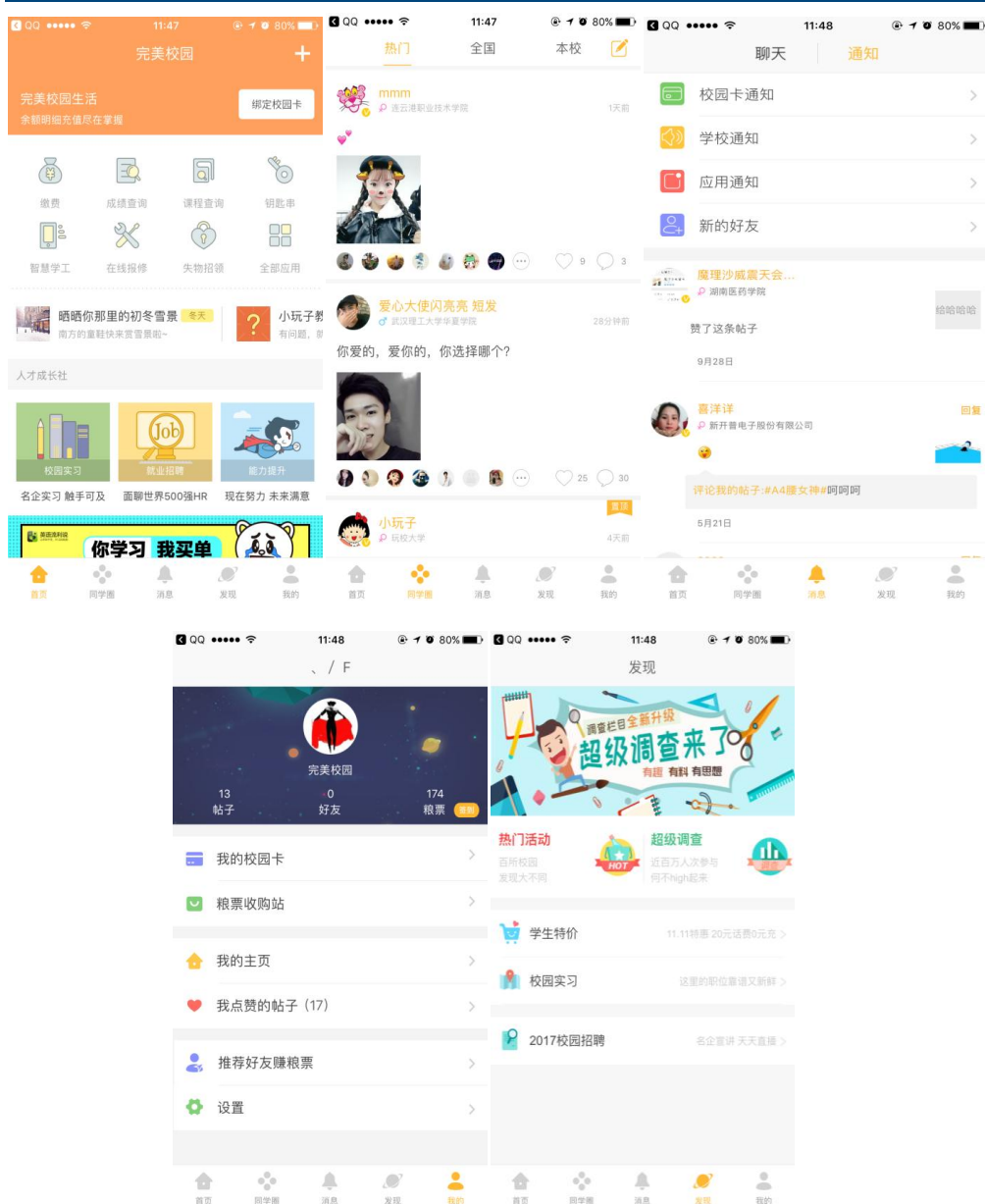
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

2. 利用校园优势，抢占移动互联网市场

2.1 推出“玩校”APP，进军移动互联网领域

玩校是公司于 2014 年推出的一款满足高校学子从入学到毕业不同阶段的需求，提供丰富的掌上应用，集学习、生活、交友、娱乐、消费、求职于一体的全新校园 APP。它可以与学校现有的校园一卡通系统进行无缝对接，实现学生校园门禁，食堂、超市消费等应用场景，并可通过“玩校”进行缴纳水电费、消费记录查询、自助挂失等操作。如果学生使用的是 NFC 手机，还可以对学生卡进行查询和充值。

图 14:玩校 APP，打造完美校园效果图



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

校内生活高频、刚需的 APP。玩校的功能广、覆盖全, 在校生的日常学习生活需求均可通过其完成, 可以帮助学生快速高效完成业务办理, 极大的缩短了相关业务的办理时间。玩校与一卡通绑定后, 还可实现 NFC 支付功能。其独特的线上+线下对接, 打造新型 SNS。天然的高转化率和频繁的同侪传播使得玩校的用户规模十分可观, 社交类 APP 存在网络效应, 我们认为用户数量达到阈值后会存在爆炸式增长。

图 15: 玩校全面覆盖学生在校所需业务

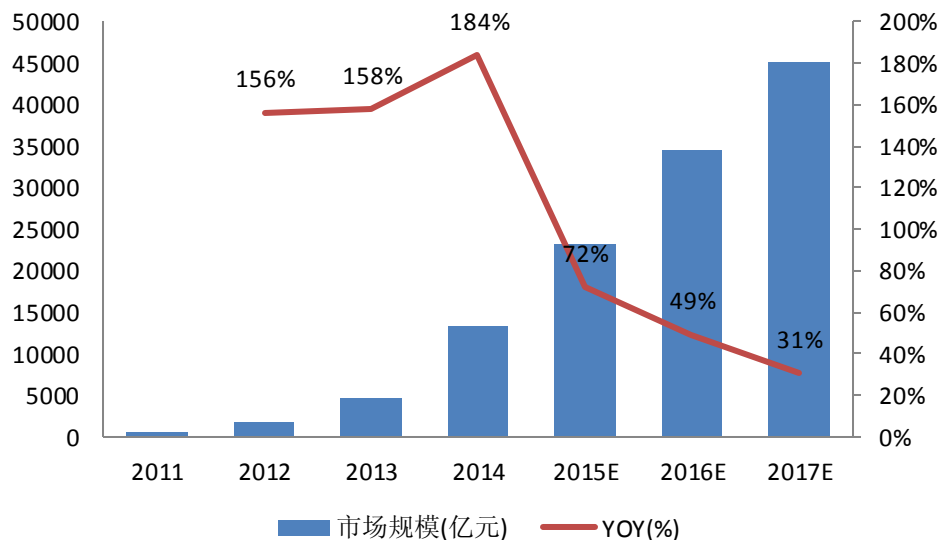


资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

2.2 以“玩校”为平台, 掌控校园移动入口

移动互联网时代, “得入口者得天下”。随着互联网用户从 PC 端逐渐向移动端转移, 作为用户接入移动互联网并借以获取内容和服务的第一站, 移动互联网入口成为行业竞争的焦点, 掌握了移动互联网入口就意味着可能通过高黏度的内容和服务将产品优势转化为用户规模优势和流量优势, 并带来源源不断的数据、信息、业务和收入。新开普通过“玩校”平台抢占千万级在校生市场。截至 2016 年 6 月已接入高校 550 余所, 覆盖用户 600 余万人, 用户基数大、需求鲜明、粘性强, 具备较强的入口优势。据了解公司 2016 年迎新季新增用户逾 60 万人, 较 2015 年同期增长 1.5 倍。

图 16: 我国移动互联网市场规模近两年高速增长, 预计 2017 年或达 4.5 万亿



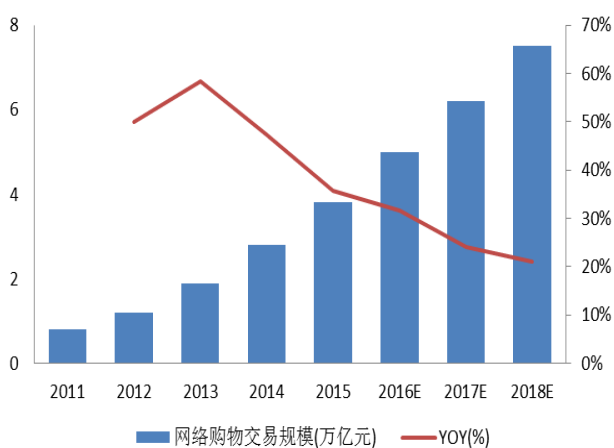
资料来源: 易观国际, 东兴证券研究所

2.3 掌握校园移动互联网入口, 深入大学生网络购物市场

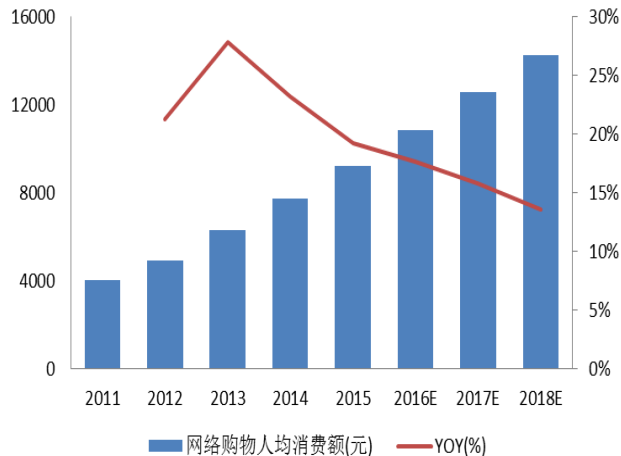
我国网络购物行业处在持续增长阶段。2015 年网络购物人均消费额为 9206.9 元, 是 2011 年的 2.3 倍, 同比 2014 年增长 19.2%。2015 年我国网络购物市场交易规模 3.8 万亿元, 在社会消费品零售总额中占比达到 12.6%。随着互联网电商改变了人们的消费习惯, 大学生群体通常也倾向于网络购物, 2015 年, 我国普通高校在校生达 3000 多万人, 年均消费总额为 3000 多亿元, 其中大约 30% 的消费是来源于网络购物。由此可见大学生网络购物市场前景巨大。新开普的玩校 APP 作为大学生网络购物的优良入口具备先天的流量优势, 未来想象空间巨大。

图 17: 2015 年我国网络购物市场交易规模 3.8 万亿元, 在社会消费品零售总额中占比达到 12.6%

图 18: 我国网络购物人均消费持续增长, 2016 年网购人均消费将突破 1 万元



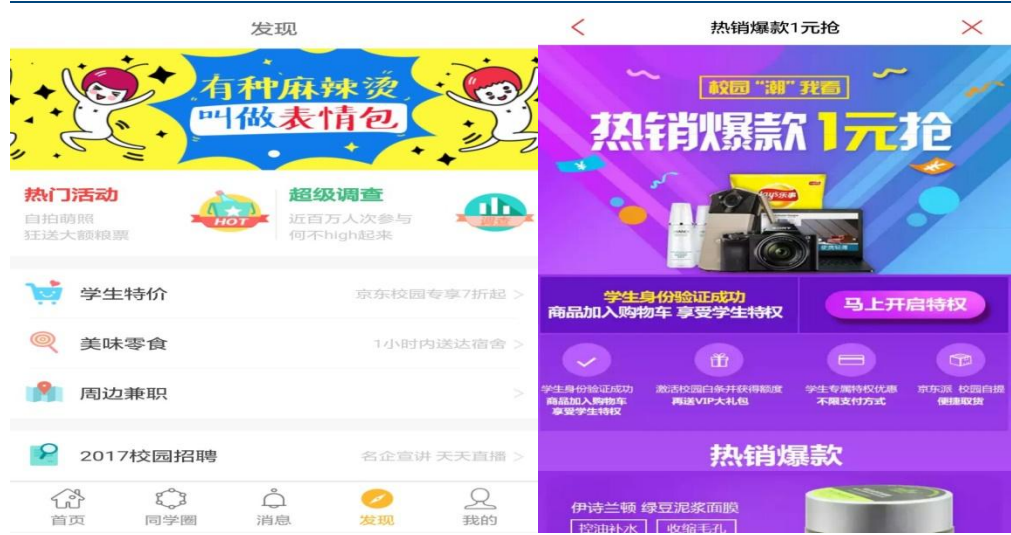
资料来源: 艾瑞咨询, 东兴证券研究所



资料来源: 艾瑞咨询, 东兴证券研究所

2016年5月31日，玩校与京东金融达成合作，依托京东电商、京东金融以及玩校移动端APP等优势，打造校园电商金融的一站式服务平台。目前，玩校已开设了京东校园专区，学生用户在校园专区购物将可享受学生专属优惠价格。未来，双方还将围绕高校学生的需求，提供多元化的生活、金融服务。

图 19：玩校的京东专区



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

2.4 从校园到社会，紧抓移动支付行业发展机遇，布局 NFC 支付

NFC 技术由于其安全性高、能耗低、传输速度快等优势成为主流的技术方案。NFC 近场支付主要利用 RFID 技术，使手机和自动售货机、POS 终端、汽车停放收费表等终端设备之间实现本地化通讯，是智能一卡通行业 RFID 和智能卡技术在手机载体上应用的典型业务。NFC 手机能够满足智能一卡通应用的多数功能和场景，如面向个人用户，能够满足综合交通、公共缴费以及商户小额消费现场便利支付需求，而将其应用到学校、企事业行业中，则可很好的实现校园、企事业一卡通的餐饮、门禁、考勤、停车收费等全部的功能。

公司快速响应 NFC 近场支付市场需求，具备了在移动支付相关关键环节上提供相应解决方案的能力和技术储备的能力。业务拓展实现突破，与三大电信运营商建立了良好的合作关系。公司实施的包头钢铁职业技术学院、北京邮电大学等 NFC 手机校园一卡通项目已先后投入使用，加之城市领域实施的基于 NFC 近场支付的西安城市通、汉中城市公交系统等项目，公司在校园、城市、企事业等领域基于 NFC 的一卡通解决方案在业界建立了显著的竞争优势。

图 20：NFC 应用场景



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

3. 消费金融和互联网职业教育或成下个利润增长点

3.1 坐拥校园数据, 开垦千亿级分期消费市场

从 2010 年到 2015 年, 全国高校总数基本持稳, 在校生数量缓慢增长, 按照 3000 万名学生计算, 每人每年分期消费 5000 元估算, 分期消费市场可达千亿元人民币数量级。

图 21: 我国高校数量保持稳定, 2015 年高校总数达 3642 家

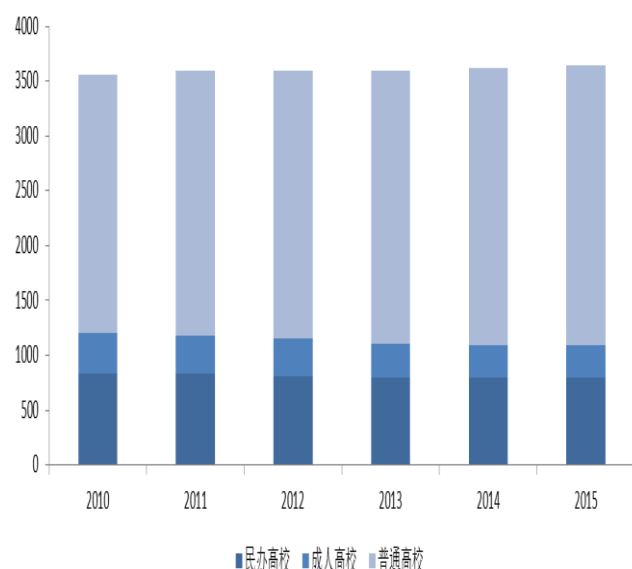
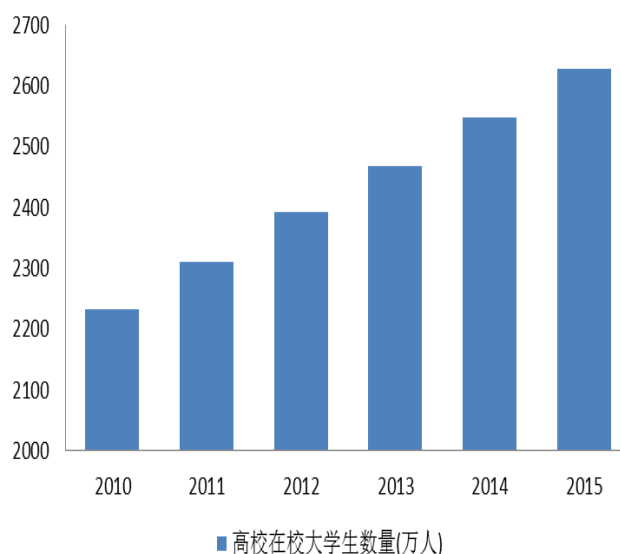


图 22: 高校在校大学生数量稳步上升, 2015 年在校人数达 2628 万人



资料来源: 易观智库, 教育部, 东兴证券研究所

资料来源: 易观智库, 教育部, 东兴证券研究所

大学生独特的消费特征和消费结构催生了分期消费解决方案。随着居民消费水平不断提高, 消费观念也在逐渐转变, 信用消费、超前消费的消费模式逐渐获得大众认可, 特别是新生代 90 后大学生。智能电子设备、旅游及购物、文化消费等消费热点逐步涌现。猎奇心强的大学生群体更愿意尝试新事物, 进程超前消费。此外国家出台相应政策不利于大学生办理信用卡, 2009 年银监会出台《关于进一步规范信用卡业务的通知》规定银行业金融机构不得向未满 18 岁的学生发卡, 向已满 18 岁的学生发卡时, 须落实具有偿还能力的第二还款来源。此后大部分银行停发大学生信用卡。结合上述情况, 分期消费是解决目前大学生校园消费金融的最优解。

图 23: 大学生的消费特征和消费结构

消费结构

收入来源少

- 父母
- 贷款
- 奖学金
- 勤工俭学

支出项目多

- 学费及住宿费
- 手机电脑等电子产品
- 饮食、衣服鞋帽
- 各类培训教参
- 旅游娱乐

消费特征

- 对手机数码电子产品需求旺盛
- 品牌意识强，追求奢侈品牌
- 消费需求多元化，旅游娱乐等需求旺盛
- 受环境及广告影响易冲动消费
- 消费心理可塑性强，易于接受分期消费理念
- 人情消费增加，资金紧张

问题

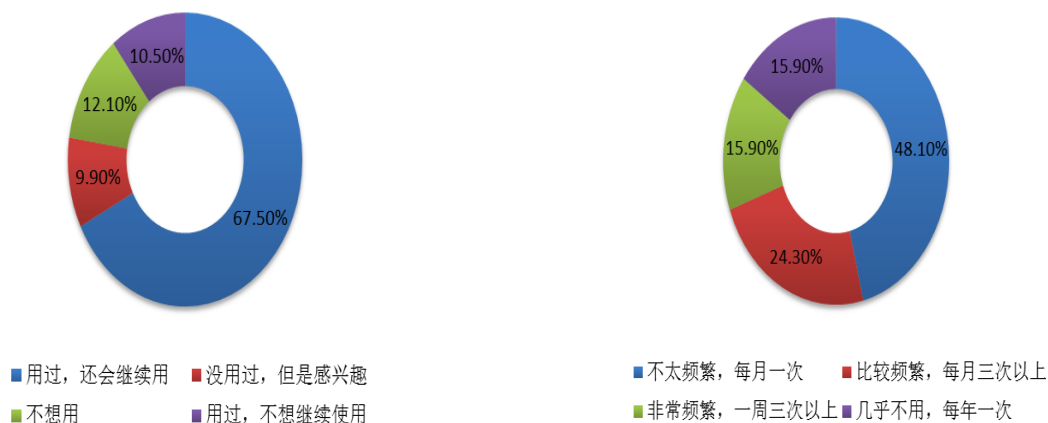
- 大额消费无法一次性支出
- 需要消费的项目多样
- 信用卡申请难度大
- 无征信信息
- 信用消费意愿强

资料来源：易观国际，东兴证券研究所

使用意愿强、需求频率高、用户粘性大。大学生群体对分期消费接受程度普遍较高，超过 67% 的学生一直在使用。可见大学生对分期消费的需求较强烈，必将进一步激发市场的发展。大学生使用分期消费频次较高，每月使用三次以上的活跃用户达到 36%，每月至少使用一次的用户达 85%。新开普在大学校园市场的深耕细作势必会为其消费金融带来庞大的客户群体。

图 24: 大学生群体使用意愿强烈

图 25: 大学生群体分期消费使用频次高



资料来源：易观智库，东兴证券研究所

资料来源：易观智库，东兴证券研究所

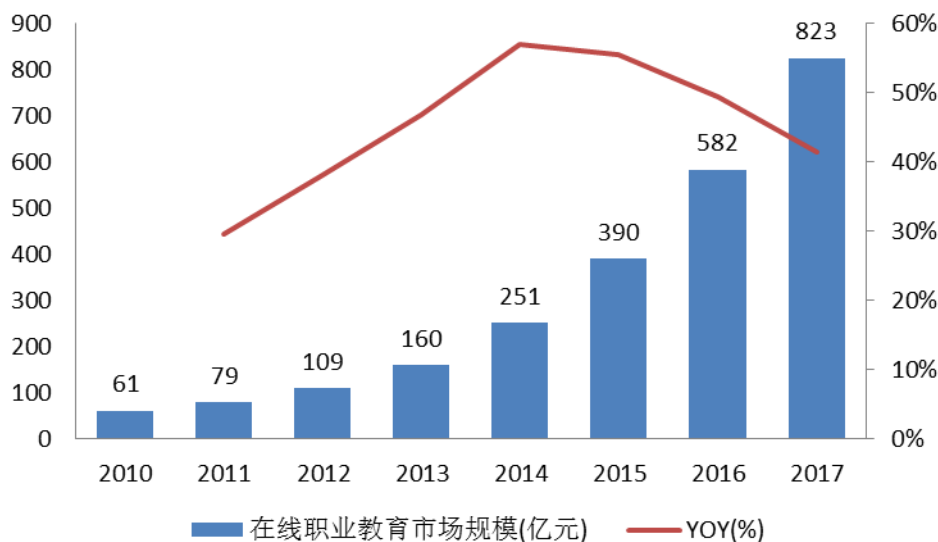
拥有学生详尽数据，建立可靠的信用评价模型。市场上有一些做校园消费分期的服务机构大多面临着商品展示、物流、支付、售后服务等环节脱节的局面，并且分期消费服务环节缺乏有效的信用评估。公司平台天然的实名认证系统和庞大的个人历史消费记录信息作为强大的信息壁垒能有效的解决信用评估的问题。

公司已经尝试在玩校 APP 上推广电子支付业务，包括在部分院校开展四六级缴费、医保缴费，以及校园卡充值等业务。目前在浙江理工大学、河南中医药大学等高校已经成功上线并具有较高的活跃度。公司通过支付衍生的一次性收入、佣金收入、广告收入以及导流等可望实现该功能的成功变现。

3.2 拥抱职业教育蓝海，拓展公司业务链，培养新的利润增长点

职业教育，就是为使受教育者获得某种职业技能或职业素养，从而具备从事一定社会生产活动所必需的能力。市场经济时代下，不断增长的劳动力人口，使得找工作成了件令人头疼的事。双向选择的时代给了企业一定的特权，但也同时要求劳动者具备一定的职业素养和职业技能，而传统的教育方式缺乏一定的针对性，人们迫切需要提高自己的职业技能。于是，职业培训乘风而起，迅速成长。

图 26：我国职业教育市场规模潜力巨大，千亿级市场指日可待



资料来源：易观智库，东兴证券研究所

国家层面高度重视职业教育的发展。自 2005 年以来，我国职业教育经费年均增长率达到 18%，教育部 2015 年用于重点实验室及相关设施的经费预算为 256230 万元，并要求地方教育附加费用于职业教育的比例不低于 30%。此外，国家将引导一批本科高校向应用技术类型高校转型，在招生及资源投入方面，将向应用技术类型高校倾斜，1999 年大学扩招后“专升本”的 600 多所地方高校将率先转作职业院校。2014 年国务院发布《关于加快发展现代职业教育的决定》，有关推动与促进职业教育政策频出，整体利好现代职业教育产业的快速发展。2016 年编制出台的《国家教育事业发展规划第十三个五年规划》、研究制订《中国教育现代化 2030》中均指出要大力发展现代职业教育，推动具备条件的普通本科高校向应用型转变。在系列政策推动下，职业教育行业将迎来快速发展期，预计到 2020 年，职业教育总市场规模或有望达到 1.24 万亿元。

依托公司线下业务的多年发展，公司在高校市场已具备较强的资源优势。目前公司校园一卡通高校用户市占率约 1/3，高校客户资源丰富，通过校企合作等方式，**能够在较短时间内推广公司的职业教育业务。**另一方面，由于我国高等教育尤其是信息技术相关专业普遍存在着专业设置与社会经济需求脱节的问题，客观上导致不能学以致用，这就造成了目前大学生“就业难”现象，高校学生存在着普遍的职业教育需求。新开普积累了新一代信息技术全产业链的研发技术储备，并梳理出了围绕信息技术产品各个服务环节的配套岗位技能，同时也积累了全球百余家的信息技术原厂的合作经验，这些为开展职业教育培训提供了充足的技术及人才支持。

公司搭建的人才服务平台，可以同时服务应届生以及用人单位，实现精准匹配。对学生提供职位搜索、简历提交、企业宣讲、招聘通知等服务；对用人单位可以有效匹配的推送简历、安排“空中宣讲”等服务。此外公司还可以在过程中辅以职业培训、成长贷款/创业信贷等，充分发挥自身资源，将校园信息化、校园金融、人才服务各项业务紧密衔接。

图 27: 新开普开始的 IT 类精品课程



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

4. 定增、股票激励齐发力, 公司上下一致彰显信心

4.1 溢价完成定增, 加码移动互联与职业教育业务

公司已于 2016 年 11 月完成本次非公开发行, 发行价 25 元, 募集资金净额 3.14 亿元, 本次募集资金将用于公司高校移动互联服务平台项目、职业教育产业基地建设项目和补充流动资金。公司此次溢价完成定增, 体现了投资者对公司未来发展前景的看好, 也为公司继续推进整体战略提供了充足资金。

表 4: 募集资金使用计划

项目名称	实施主体	项目总投资金额(万元)
高校移动互联服务平台项目	公司	10825.18
职业教育产业基地建设项目	公司	16176.09
补充流动资金	公司	12000.00
合计		39001.27

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

4.2 公布股票激励计划，为公司发展添动力

公司于 2016 年 6 月向财务总监在内的公司及公司的全资或控股子公司的重要管理人员、核心技术（业务）人员，共计 488 人授予限制性股票。涉及的标的股票种类为人民币普通股，授予限制性股票 1050.12 万股，约占公司股本总额的 3.48%。其中，首次授予 970.12 万股，约占本次限制性股票授予总量的 92.38%，预留 80 万股，约占本次限制性股票授予总量的 7.62%。

表 5：激励对象限制性股票分配情况

姓名	职务	获授的限制性股票数量(万股)	占授予限制性股票总数的比例	占目前股本总额的比例
李玉玲	财务总监	15	1.43%	0.05%
公司及公司的全资或控股子公司的重要管理人员、核心技术（业务）人员（488 人）		955.12	90.95%	3.16%
预留		80	7.62%	0.26%
合计（488 人）		1050.12	100%	3.48%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

首次授予的限制性股票的解锁条件以 2015 年的净利润为基数，16/17/18 年扣非后净利润增长率不低于 15%/40%/100%。体现了公司对未来增长的信心与决心。2015 年公司净利润 6070.76 万元，根据 2016 年中报公司业绩大幅提升的表现，我们预计今年的解锁条件大概率有望完成。

5. 首次覆盖给予“强烈推荐”评级及风险提示

首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.22/0.28/0.40 元，对应 2017 年 90 倍 PE。公司在校园信息化领域的优势明显，借此推进校园金融及职业教育作为未来战略方向。此次市价完成定增（定增价 25 元）表明市场对公司前景较为看好，考虑到现价在定增价附近，我们认为具备一定安全性。看好公司未来继续沿着战略方向进行产业整合，首次覆盖给予强烈推荐评级。

风险提示：公司校园金融及职业教育新业务开展不达预期

表 6：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	446	629	786	947	1142	营业收入	315	510	639	772	935
货币资金	172	199	255	309	374	营业成本	149	237	318	383	463
应收账款	142	212	262	317	384	营业税金及附加	3	6	6	8	9
其他应收款	15	28	35	43	52	营业费用	83	124	156	185	215
预付款项	10	16	16	16	16	管理费用	41	68	80	93	103
存货	106	175	218	263	317	财务费用	-3	0	0	1	1
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	10.25	9.34	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	201	717	848	864	876	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	20	20	20	20	投资净收益	0.00	0.22	0.00	0.00	0.00
固定资产	158.16	153.68	180.82	200.38	216.94	营业利润	32	66	78	102	144
无形资产	12	44	40	35	31	营业外收入	11.47	5.17	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.04	1.84	3.00	3.00	3.00
资产总计	647	1345	1635	1811	2018	利润总额	43	70	80	104	146
流动负债合计	86	488	596	573	684	所得税	5	9	10	12	18
短期借款	0	76	378	332	414	净利润	38	61	70	91	128
应付账款	52	95	113	137	165	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	22	71	71	71	71	归属母公司净利润	38	60	70	91	128
一年内到期的非	0	9	0	0	0	EBITDA	48	121	107	138	183
非流动负债合计	10	33	124	254	254	EPS（元）	0.26	0.21	0.22	0.28	0.40
长期借款	0	17	117	117	117	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	96	521	720	827	938	成长能力					
少数股东权益	15	15	15	15	15	营业收入增长	42.59%	61.86%	25.13%	20.94%	21.01%
实收资本（或股	143	302	325	325	325	营业利润增长	357.78%	108.97%	17.61%	30.75%	41.16%
资本公积	206	274	274	274	274	归属于母公司净利	16.54%	29.98%	16.54%	29.98%	40.36%
未分配利润	165	208	254	313	397	获利能力					
归属母公司股东	536	809	884	953	1049	毛利率（%）	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权	647	1345	1620	1796	2003	净利率（%）	12.07%	11.89%	11.02%	11.85%	13.74%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润（%）	5.84%	4.49%	4.31%	5.05%	6.36%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE（%）	7.04%	7.46%	7.96%	9.60%	12.24%
经营活动现金流	4	79	-298	174	65	偿债能力					
净利润	38	61	70	91	128	资产负债率（%）	15%	39%	44%	46%	47%
折旧摊销	19.28	55.09	0.00	34.87	37.87	流动比率	5.17	1.29	1.32	1.65	1.67
财务费用	-3	0	0	1	1	速动比率	3.94	0.93	0.95	1.19	1.21
应收账款减少	0	0	-51	-55	-67	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.51	0.51	0.43	0.45	0.49
投资活动现金流	-58	-198	-50	-50	-50	应收账款周转率	2	3	3	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.98	6.94	6.14	6.19	6.20
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益（最新摊	0.26	0.21	0.22	0.28	0.40
筹资活动现金流	1	146	404	-70	49	每股净现金流（最新	-0.37	0.09	0.18	0.16	0.20
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产（最新摊	3.76	2.68	2.72	2.94	3.23
长期借款增加	0	0	100	0	0	估值比率					
普通股增加	54	159	23	0	0	P/E	97.58	120.81	117.00	90.01	64.12
资本公积增加	-54	68	0	0	0	P/B	6.75	9.47	9.31	8.64	7.85
现金净增加额	-53	26	57	53	65	EV/EBITDA	71.65	62.35	79.09	60.63	45.94

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

孔凌飞

复旦大学经济学学士，上海交通大学高级金融学院工商管理硕士。多年中小市值和新能源研究经验，2011、2012、2013、2015 年新财富最佳中小市值研究团队成员。2016 年加入东兴证券研究所

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。