

## 捷成股份 (300182)

# 数字教育云平台落地，业绩增长或再添新动力

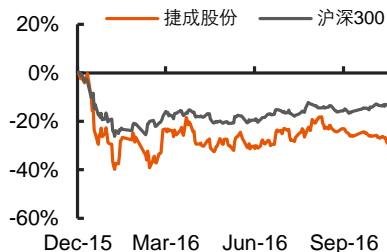
### 强烈推荐 (维持)

现价: 11 元

#### 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.jetsen.com.cn
大股东/持股	徐子泉/37.14%
实际控制人/持股	徐子泉/37.14%
总股本(百万股)	2,562
流通 A 股(百万股)	988
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	281.87
流通 A 股市值(亿元)	108.63
每股净资产(元)	3.63
资产负债率(%)	22

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《捷成股份\*300182\*贯穿数字文化传媒产业链，有望塑造行业新格局》 2016-11-30  
《捷成股份\*300182\*技术、内容双轮驱动，公司业务持续快速增长》 2016-10-28

#### 证券分析师

张冰 投资咨询资格编号  
S1060515120001  
010-56800144  
ZHANGBING660@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

闫磊 一般从业资格编号  
S1060115070011  
010-56800140  
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

2016年12月17日，公司公告了捷成数字教育云平台的正式发布。

#### 平安观点:

- **教育云平台落地标志着公司教育业务取得重大进展:** 经过长达三年的不断研发投入，公司数字教育云平台终于在牡丹江市上线，截至公告发布，注册用户覆盖全市 85%以上中小学师生。平台按照“一个核心、两个平台、四大服务”的“一二四”模式构建，即以教育资源智慧库为核心的教育资源公共服务平台和以教学管理数据为主的教学管理公共服务平台向教师、学生、教育管理者和公众四大群体提供差异化的服务。在本地教育信息化的基础上，公司数字教育云平台可实现教学流程全覆盖、教育资源全共享、教学情况全掌控、“三位一体”全督导；同时，公司还基于教育云平台构建了寓教于乐的教育院线，根据用户不同权限实现精准内容播映。数字教育云平台的落地，标志着公司数字教育产品线已构架成型，进入复制和推广阶段。凭借公司良好的声誉和广泛的客户资源，预计公司数字教育业务将在未来 2-3 年逐步步入快速推广阶段，有望成为业绩增长的新驱动力。
- **潜在市场空间与技术渗透共同决定着数字教育业务前景良好:** 基于效率高、成本低、灵活性强，传播范围广、展现形式多样化等特点，云计算、大数据、人工智能等 IT 技术正在教育领域快速推广应用，市场前景可观，新东方、全通教育、学而思等均已在该领域有所布局。据易观智库统计和预测，截至 2015Q1，在线教育市场活跃用户规模达 1280.13 万人，仅占全国 K12 阶段学生人数 8%，随着在线教育的进一步渗透，预计 2017 年 K12 在线教育市场规模有望达到 43.7 亿元，同比增长约 25%。当前远未饱和的在线教育发展是大势所趋，我们看好公司数字教育业务的发展前景，相信未来公司音视频处理及管理技术、AR/VR 以及 Auro-3D 沉浸声技术也将逐步纳入数字教育应用，产生显著的协同效应。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1234	2211	3326	4841	6853
YoY(%)	32.0	79.2	50.4	45.6	41.6
净利润(百万元)	262.9	533	1033	1579	2262
YoY(%)	30.9	102.8	93.9	52.8	43.3
毛利率(%)	42.2	36.7	41.3	42.6	42.9
净利率(%)	21.3	24.1	31.1	32.6	33.0
ROE(%)	15.3	12.4	10.0	13.7	16.9
EPS(摊薄/元)	0.10	0.21	0.40	0.62	0.88
P/E(倍)	107.23	52.9	27.3	17.9	12.5
P/B(倍)	16.61	6.6	2.7	2.4	2.1

- **数字教育业务落地是公司“技术+内容”双轮驱动战略的进一步深化：**公司以“内容与技术双轮驱动，做具有国际创新技术的数字文化传媒巨头”作为既定战略，依托自身优势，近年来逐步构建起覆盖音视频创新科技、内容制作、数字版权运营、跨网跨屏全价值链运营的业务架构，商业模式独具特色。本次数字教育云平台的上线，不仅代表着公司业务正式拓展进入教育领域，更在战略层面上深化了“技术+内容”双轮驱动的战略布局，使得公司在 2C 端的数字文化和增值内容服务领域再下一城，数字教育业务不仅与音视频技术业务具有强劲的协同效应，而且将客户群体拓展至教育部门、学校、教师及学生群体。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持此前盈利预测，预计 2016-2018 公司净利润分别为 10.33 亿、15.79 亿和 22.62 亿，对应 EPS 分别为 0.40 元、0.62 元、0.88 元，对应 12 月 16 日收盘价的 PE 分别约为 27.3、17.9、12.5 倍。我们看好公司各项业务的发展前景，认为公司数字教育云平台产品或将在未来 2-3 年逐步步入快速推广阶段，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**音视频解决方案市场增速放缓，竞争加剧；新媒体发展状况不及预期；数字教育云平台产品的认可度和变现能力存在不确定性；业务整合及并购整合风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	3178	8287	8658	10630
现金	989	5531	4252	4911
应收账款	1180	1744	2512	3513
其他应收款	151	181	302	381
预付账款	331	325	630	722
存货	495	478	905	1043
其他流动资产	33	28	57	60
<b>非流动资产</b>	2843	4114	5097	6072
长期投资	669	1225	1816	2475
固定资产	169	274	455	763
无形资产	62	72	84	91
其他非流动资产	1943	2542	2742	2743
<b>资产总计</b>	6021	12401	13755	16702
<b>流动负债</b>	1568	1601	1882	2975
短期借款	1005	1005	1005	1958
应付账款	90	219	221	398
其他流动负债	473	378	656	618
<b>非流动负债</b>	118	113	106	99
长期借款	38	32	26	19
其他非流动负债	80	80	80	80
<b>负债合计</b>	1687	1714	1988	3073
少数股东权益	36	69	99	134
股本	1417	2562	2562	2562
资本公积	1807	6076	6076	6076
留存收益	1074	1820	2992	4659
<b>归属母公司股东权益</b>	4298	10618	11668	13494
<b>负债和股东权益</b>	6021	12401	13755	16702

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	126	439	107	1026
净利润	536	1066	1609	2297
折旧摊销	27	45	80	140
财务费用	27	-5	-51	-10
投资损失	-83	-125	-161	-227
营运资金变动	-420	-543	-1370	-1174
其他经营现金流	39	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-608	-1191	-902	-887
资本支出	73	715	392	316
长期投资	-283	-556	-435	-659
其他投资现金流	-819	-1032	-945	-1231
<b>筹资活动现金流</b>	866	5295	-483	-433
短期借款	664	0	0	0
长期借款	38	-6	-7	-7
普通股增加	946	1146	0	0
资本公积增加	1197	4269	0	0
其他筹资现金流	-1980	-114	-477	-426
<b>现金净增加额</b>	384	4542	-1279	-294

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	2211	3326	4841	6853
营业成本	1399	1952	2777	3913
营业税金及附加	16	20	27	39
营业费用	75	113	165	233
管理费用	188	268	387	489
财务费用	27	-5	-51	-10
资产减值损失	38	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	83	125	161	227
<b>营业利润</b>	550	1103	1697	2415
营业外收入	42	49	59	79
营业外支出	2	2	1	1
<b>利润总额</b>	591	1151	1755	2493
所得税	54	85	146	196
<b>净利润</b>	536	1066	1609	2297
少数股东损益	3	32	30	35
<b>归属母公司净利润</b>	533	1033	1579	2262
EBITDA	651	1160	1750	2586
EPS (元)	0.21	0.40	0.62	0.88

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	79.2	50.4	45.6	41.6
营业利润(%)	118.3	100.5	53.8	42.4
归属于母公司净利润(%)	102.8	93.9	52.8	43.3
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	36.7	41.3	42.6	42.9
净利率(%)	24.1	31.1	32.6	33.0
ROE(%)	12.4	10.0	13.7	16.9
ROIC(%)	10.5	8.8	12.0	14.5
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	28.0	13.8	14.5	18.4
净负债比率(%)	1.2	-42.0	-27.3	-21.5
流动比率	2.0	5.2	4.6	3.6
速动比率	1.7	4.9	4.1	3.2
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	12.6	12.6	12.6	12.6
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.40	0.62	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.09	0.17	0.04	0.40
每股净资产(最新摊薄)	1.68	4.14	4.55	5.27
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	52.88	27.28	17.86	12.46
P/B	6.56	2.65	2.42	2.09
EV/EBITDA	43.5	20.6	14.4	9.9

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2016 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033