

# 汇冠股份 (300282)

证券研究报告

2017年02月28日

## 归母净利润同比增长 212.78%，加速构建智能教育服务生态圈

营收同比增长 4.5%，归母净利润同比增长 212.78%，2月27日，公司公告，16年营收 17.09 亿，同比增长 4.5%(Q1-4 增速分别为 -11.3%/-1.7%/21.0%/5.3%)；归母净利润 1.26 亿，同比增长 212.78%(Q1-4 增速分别为 70.9%/49.0%/18.2%/119.4%，15 年亏损 1.1 亿，主要系计提旺鑫商誉减值 1.9 亿)，本期业绩增长主要系①子公司华欣电子利润同比增长 55% (约 6305.4 万)，同时持股比例由 51%提升至 70.6%；②旺鑫利润同比增长 40% (约 1.21 亿，持股 92%)。此外恒峰信息已完成工商变更登记，将于 17 年 1 月开始并表，其 16 年营收 2.2 亿，+55%YoY，净利 5500 万，+130%YoY。

**增资和睿资本+设立教育产业基金，为外延扩张储备优质项目**，此前公司、控股股东和君商学拟共同向和睿资本增资，其中公司出资 400 万元，持有 20%股权。同时，以和睿资本为基金管理人，发起设立教育产业并购基金，总规模不低于 20 亿，首期认缴出资规模为 5 亿元，其中公司认购首期 LP 份额 2500 万。**和睿资本专注于教育培训领域的投融资及并购业务**，已投资恒企教育(全国性职业教育培训连锁机构之一)、慧沃教育(国内领先的幼儿园教育服务提供商)、山东大智(山东领先的 K12 服务机构)等多家优质教育公司。**此次增资可充分发挥和君集团在教育领域的业务生态协同作用、经营管理经验与能力、人才与资源优势，以及和睿资本在教育领域的投资经验，全力支持公司在智能教育生态圈战略的快速、全面落地。**

**布局教育信息化产业，打造智能教育服务生态圈!** 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；14 年收购旺鑫精密布局精密制造业，主要包括手机、消费类电子等产品研发销售；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。此次收购将实现教育设备、平台、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。。此前公司公告股票期权激励计划，绩效考核条件为 2016/2017/2018 年实现净利润不少于 1.1/1.76/2.64 亿元。该股权激励计划促进公司建立、健全激励约束机制，充分调动公司中高层管理人员及员工的积极性，提高职工的凝聚力与公司竞争力。

**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!假设本次定增事项与今年底完成，我们预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.53 元、0.99 元、1.10 元，当前股价对应 PE 分别为 48x, 26x, 23x。

**风险提示:** 外延布局进展低于预期

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)	166.36	281.42	304.85
净利润(百万元)	11.16	(111.46)	127.13	238.03	263.05
增长率(%)	(226.10)	(1,098.81)	(214.05)	87.23	10.51
EPS(元/股)	0.05	(0.51)	0.53	0.99	1.10
市盈率(P/E)	507.22	(50.78)	48.38	25.84	23.38
市净率(P/B)	4.20	4.59	4.49	3.82	3.29
市销率(P/S)	6.87	3.46	3.27	2.48	2.15
EV/EBITDA	58.67	(292.03)	39.66	19.19	21.50

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/电子制造
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	25.67 元
目标价格	40 元
上次目标价	40 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	220.51
流通 A 股股本(百万股)	170.76
A 股总市值(百万元)	5,660.42
流通 A 股市值(百万元)	4,383.29
每股净资产(元)	5.84
资产负债率(%)	42.96
一年内最高/最低(元)	36.78/22.88

### 作者

**刘章明** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

**张璐芳** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517020001  
zhanglufang@tfzq.com

**孙海洋** 联系人  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《汇冠股份-公司点评:增资和睿资本+设立教育产业基金，加速构建智能教育服务生态圈》2017-01-20
- 《公司点评:汇冠股份(300282):发布激励计划实现利益绑定，加速构建智慧教育生态圈》2016-11-14
- 《汇冠股份-公司点评:定增无条件过会，打造智能教育服务生态圈!》2016-10-11

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	222.69	332.28	150.49	791.32	228.58
应收账款	358.25	381.52	577.86	485.52	738.75
预付账款	2.45	1.78	25.59	7.97	13.36
存货	154.69	190.14	632.71	67.94	1,026.83
其他	173.02	179.09	171.38	311.21	218.24
<b>流动资产合计</b>	<b>911.10</b>	<b>1,084.80</b>	<b>1,558.03</b>	<b>1,663.96</b>	<b>2,225.76</b>
长期股权投资	0.00	42.51	42.51	42.51	42.51
固定资产	192.57	313.82	330.09	365.04	398.19
在建工程	61.70	8.16	40.90	72.54	73.52
无形资产	80.72	94.31	87.39	80.47	73.55
其他	824.62	629.27	625.66	625.40	619.16
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,159.61</b>	<b>1,088.06</b>	<b>1,126.55</b>	<b>1,185.95</b>	<b>1,206.93</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,070.71</b>	<b>2,172.86</b>	<b>2,684.58</b>	<b>2,849.91</b>	<b>3,432.70</b>
短期借款	0.00	129.53	440.55	0.00	468.09
应付账款	334.79	427.31	411.88	654.43	567.32
其他	300.03	266.24	242.35	481.72	302.63
<b>流动负债合计</b>	<b>634.83</b>	<b>823.08</b>	<b>1,094.77</b>	<b>1,136.15</b>	<b>1,338.05</b>
长期借款	0.00	50.00	133.86	0.00	112.85
应付债券	54.02	0.00	18.01	24.01	14.01
其他	1.63	9.79	3.81	5.08	6.23
<b>非流动负债合计</b>	<b>55.65</b>	<b>59.79</b>	<b>155.68</b>	<b>29.09</b>	<b>133.08</b>
<b>负债合计</b>	<b>690.48</b>	<b>882.88</b>	<b>1,250.46</b>	<b>1,165.24</b>	<b>1,471.13</b>
少数股东权益	32.71	56.76	63.45	75.98	89.83
股本	127.22	229.38	239.58	239.58	239.58
资本公积	1,154.21	1,052.05	1,052.05	1,052.05	1,052.05
留存收益	1,220.42	1,003.95	1,131.08	1,369.11	1,632.16
其他	(1,154.33)	(1,052.16)	(1,052.05)	(1,052.05)	(1,052.05)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,380.23</b>	<b>1,289.98</b>	<b>1,434.12</b>	<b>1,684.67</b>	<b>1,961.57</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,070.71</b>	<b>2,172.86</b>	<b>2,684.58</b>	<b>2,849.91</b>	<b>3,432.70</b>

现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	21.85	(84.60)	127.13	238.03	263.05
折旧摊销	20.98	46.89	17.91	20.33	22.78
财务费用	3.13	3.19	3.88	6.60	6.70
投资损失	0.00	(0.51)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	13.20	(23.21)	(696.72)	1,018.36	(1,383.35)
其它	(39.89)	245.70	6.69	12.53	13.84
<b>经营活动现金流</b>	<b>19.27</b>	<b>187.45</b>	<b>(541.11)</b>	<b>1,295.84</b>	<b>(1,076.98)</b>
资本支出	1,017.55	(36.08)	65.98	78.73	48.85
长期投资	0.00	42.51	0.00	0.00	0.00
其他	(1,284.61)	(206.24)	(125.98)	(158.73)	(98.85)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(267.07)</b>	<b>(199.81)</b>	<b>(60.00)</b>	<b>(80.00)</b>	<b>(50.00)</b>
债权融资	54.02	179.53	592.42	24.01	594.95
股权融资	1,052.05	(3.11)	6.43	(6.60)	(6.70)
其他	(842.36)	(84.13)	(179.53)	(592.42)	(24.01)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>263.71</b>	<b>92.30</b>	<b>419.32</b>	<b>(575.01)</b>	<b>564.24</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>15.91</b>	<b>79.94</b>	<b>(181.79)</b>	<b>640.84</b>	<b>(562.74)</b>

利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>823.77</b>	<b>1,635.73</b>	<b>1,881.09</b>	<b>2,481.80</b>	<b>2,857.29</b>
营业成本	677.90	1,313.80	1,532.22	1,922.64	2,178.62
营业税金及附加	5.71	8.25	9.41	12.41	14.29
营业费用	26.35	39.31	35.09	69.96	100.16
管理费用	78.75	133.91	155.43	215.20	281.66
财务费用	1.95	3.12	3.88	6.60	6.70
资产减值损失	0.23	207.99	0.50	0.50	0.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.51	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	(1.03)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>32.89</b>	<b>(70.12)</b>	<b>144.57</b>	<b>254.49</b>	<b>275.37</b>
营业外收入	3.12	7.15	14.80	42.86	52.63
营业外支出	3.59	2.21	1.94	2.58	2.24
<b>利润总额</b>	<b>32.42</b>	<b>(65.17)</b>	<b>157.44</b>	<b>294.77</b>	<b>325.76</b>
所得税	10.56	19.43	23.62	44.22	48.86
<b>净利润</b>	<b>21.85</b>	<b>(84.60)</b>	<b>133.82</b>	<b>250.56</b>	<b>276.89</b>
少数股东损益	10.69	26.86	6.69	12.53	13.84
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>11.16</b>	<b>(111.46)</b>	<b>127.13</b>	<b>238.03</b>	<b>263.05</b>
每股收益(元)	0.05	(0.51)	0.53	0.99	1.10

主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>					
营业收入	580.17%	98.57%	15.00%	31.93%	15.13%
营业利润	-319.69%	-313.18%	-306.18%	76.03%	8.20%
归属于母公司净利润	-226.10%	-1098.81%	-214.05%	87.23%	10.51%
<b>获利能力</b>					
毛利率	17.71%	19.68%	18.55%	22.53%	23.75%
净利率	1.35%	-6.81%	6.76%	9.59%	9.21%
ROE	0.83%	-9.04%	9.28%	14.80%	14.05%
ROIC	15.54%	-7.57%	11.73%	12.20%	27.88%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.35%	40.63%	46.58%	40.89%	42.86%
净负债率	-6.53%	32.08%	25.87%	30.13%	17.84%
流动比率	1.44	1.32	1.42	1.46	1.66
速动比率	1.19	1.09	0.85	1.40	0.90
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.08	4.42	3.92	4.67	4.67
存货周转率	8.27	9.49	4.57	7.08	5.22
总资产周转率	0.69	0.77	0.77	0.90	0.91
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.05	-0.51	0.53	0.99	1.10
每股经营现金流	0.09	0.85	-2.45	5.88	-4.88
每股净资产	6.11	5.59	5.72	6.71	7.81
<b>估值比率</b>					
市盈率	507.22	-50.78	48.38	25.84	23.38
市净率	4.20	4.59	4.49	3.82	3.29
EV/EBITDA	58.67	-292.03	39.66	19.19	21.50
EV/EBIT	90.18	-110.39	44.44	20.69	23.24

资料来源：公司公告，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。

### 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门、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。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com