

日期: 2017年04月10日

行业: 教育



# 业绩扭亏为盈，打造智能教育生态圈

## ——2016 年年报点评

分析师: 张涛  
Tel: 021-53686152  
E-mail: zhangtao@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870510120023  
研究助理: 周菁  
Tel: 021-53686158  
E-mail: zhoujing@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870116060005

### ■ 公司动态事项

公司发布2016年年报，2016年实现营业收入16.96亿元，同比增长3.70%；实现归属净利润1.26亿元，同比扭亏为盈，EPS为0.56元。不考虑商誉减值影响，公司2015年实现净利润约8200万元，2016年公司净利润同比实际增长约53.29%。公司发布2017Q1业绩预告，预计2017Q1实现归属净利润1856.96万元 -2042.66万元，同比增长0-10%。

### ■ 事项点评

#### 受益于教育信息化推进，智能教育装备业务处于高速增长阶段

子公司广州华欣生产的大尺寸红外屏大量应用于教学用智能交互平板，是公司智能教育装备的核心，主要客户包括希沃、SMART、夏普、创维、创显、海信等厂商，2016年大尺寸红外屏年销量达到50.8万片，交互智能平板等教育行业客户占比约80%。受益于国家教育信息化战略的稳步推进，市场对IWB需求增加，2016年国内教育IWB市场规模达135亿元，同比增长16.9%，其中交互智能平板同比增长36%，占比超过65%，华欣产品在国内IWB市场交互智能平板细分领域的市占率超过60%。华欣业绩保持快速增长态势，2016年实现营收2.27亿元，同比增长48.94%；实现净利润6438.87万元，同比增长58.26%。2017Q1业绩预告显示，广州华欣净利润约为1074万元，同比增长38%，合并比例由51%提升至70.6%。我们预计以华欣大尺寸红外屏为主的智能教育装备业务未来仍处于高速增长阶段，年增速可保持30-40%。由于小尺寸红外屏（北京汇冠触摸）和光学屏（北京科加触控）子公司化，人员和业务处于筹建阶段，市场有待开拓，因此报告期内呈大幅度收缩。

#### 收购恒峰信息进入智能教育服务领域，实现软硬一体化

公司2016年发行股份及支付现金合计8.06亿元收购恒峰信息100%股权，进入智能教育服务领域，实现了与智能教育装备的有机结合，恒峰信息自2017年1月开始并表。2016年恒峰信息实现营收2.18亿元，同比增长55.95%；实现净利润5495.22万元，同比增长131.58%，完成业绩承诺。恒峰信息的优势在于软件研发能力，现已取得73项软件著作权，业务基本覆盖除“校校通”外“三通两平台”的各个领域，预计2017年软件业务占比将达30%。恒峰信息是广东教育信息化区域性龙头，2016年广东省教育信息化财政投入约为185亿元，恒峰信息目前市占率不足2%，未来深耕广东地区仍有较大发展空间。近期，恒峰信息凭借自主研发的全系列智慧教育产品，中标2017年东莞慕课教育信息化工程项目，项目金额为5675.89万元。2017Q1业绩预告显示恒峰信息净利润约为1095万元（2017年业绩承诺为6500万元），同比增长约120%。同时，恒峰信息积极向省外拓展，现已拓展至海南、贵州、广西、内蒙古四省，依靠软件输出，与当地硬件集成商合作。此外，2017年恒峰信息将试点to C端的商业模式。

#### 旺鑫精密加强客户服务和精细化管理能力，毛利率回升

旺鑫精密2016年实现营收13.79亿元，同比增长4.10%；实现净利润1.16亿元，同比增长34.03%，业绩承诺完成率为82.70%。旺鑫精密加强重

### 基本数据 (2017.4.7)

|                   |             |
|-------------------|-------------|
| 报告日股价 (元)         | 26.01       |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 24.86/35.25 |
| 总股本 (百万股)         | 239.63      |
| 无限售 A 股/总股本       | 77.42%      |
| 流通市值 (亿元)         | 44.40       |
| 每股净资产 (元)         | 7.88        |
| PBR (X)           | 3.30        |

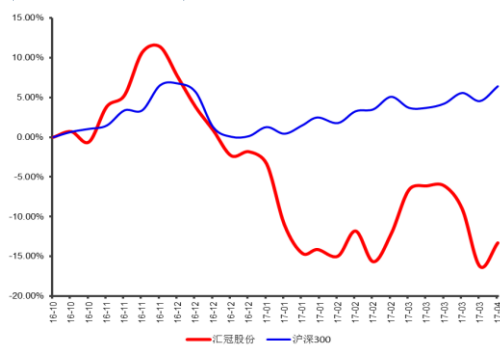
### 主要股东 (2016)

|         |        |
|---------|--------|
| 和君商务    | 24.01% |
| 王文清     | 11.48% |
| 深圳福万方实业 | 8.17%  |
| 黄晋晋     | 2.69%  |
| 新余宜诚投资  | 2.45%  |

### 收入结构 (2016)

|           |        |
|-----------|--------|
| 智能教育装备及服务 | 18.00% |
| 精密结构件     | 81.21% |
| 其他        | 0.79%  |

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



点客户的服务能力，现已成为华为一级供应商，HTC、联想/摩托罗拉、中诺、华勤、龙旗5家客户的主供应商，核心客户收入占比提高提升毛利率水平。报告期内，精密结构件业务毛利率水平提升1.32pp至16.35%。同时，旺鑫精密积极推进精细化管理，费用控制效果提升。2017年旺鑫精密结束业绩对赌，较之订单收入规模，更关注订单的盈利能力，预计精密结构件业务的毛利率水平将继续上升。精密结构件仍为公司营收主体（占比81.21%），随着未来公司向智能教育装备及服务领域发力，预计精密结构件业务的占比将呈下降趋势。2017Q1业绩预告显示，旺鑫精密净利润约为1200万元，同比下降约37%。

### 内生增长和外延并购并举，携手和君共建“智能教育生态圈”

公司控股股东为和君商学，背靠和君集团，在教育培训行业具有丰富的投资管理经验和大量的教育行业人才，未来将充分整合和君集团、汇冠股份、恒峰信息的教育行业资源，内生增长及外延并购并举，携手和君共建智能教育生态圈。（1）短期：整合或联盟优质教育硬件生产商（如电子白板、交互平板、录播系统等）、教育软件产品提供商、教育信息化系统集成商等获取入口和数据；（2）中期：向C端走，2017-2018年重点在内容和服务布局，整合或联盟优质教育内容提供商（如学科资源等）、教育服务提供商（如国际教育、课外辅导、职业教育）等，提供精准化、个性化教育解决方案；（3）长期：依托教育大数据，搭建教育内容、服务分发平台。近期，和睿资本（注册资本2000万元，公司持股20%）、和君商学及公司发起设立三度斋股权投资基金，初始规模5010万元，公司认购LP份额1000万元，从事学前教育、K12课外辅导、国际教育、职业教育、教育信息化、互联网教育等领域优质标的的股权投资。

### 投资建议

考虑恒峰信息并表及广州华欣并表比例提升，预计公司2017-2018年归属净利润分别为2.09/2.86亿元，对应EPS分别为0.87元、1.19元，公司目前股价（2017年4月7日收盘价26.01元/股）对应2017-2018年PE分别为29.89倍和21.83倍。按照分部估值估算公司合理市值约75.7亿元，对应股价为31.54元/股。公司依托原有的信息交互技术储备（广州华欣、汇冠全资子公司）及旺鑫精密拥有的规模化配套量产能力，切入教育信息化领域具有较强的协同效应。股东方和君集团有教育行业丰富资源，能够为公司储备业务相关的教育标的。公司通过内生发展及外延扩张等手段，打造智能教育生态圈，具有技术与资本的优势。首次覆盖，给予“增持”评级。

### 风险提示

业务拓展不及预期、业绩承诺不能实现风险、市场竞争加剧风险、政策风险、并购整合风险等。

### 数据预测与估值：

| 至12月31日（¥.百万元） | 2015A   | 2016A    | 2017E   | 2018E   |
|----------------|---------|----------|---------|---------|
| 营业收入           | 1635.73 | 1696.18  | 2135.79 | 2396.57 |
| 年增长率           |         | 3.70%    | 25.92%  | 12.21%  |
| 归属于母公司的净利润     | -111.46 | 125.70   | 208.50  | 285.50  |
| 年增长率           | %       | -212.78% | 65.87%  | 36.93%  |
| 每股收益（元）        | -0.47   | 0.52     | 0.87    | 1.19    |
| PER（X）         | -55.92  | 49.58    | 29.89   | 21.83   |

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为2017/4/7收盘价）

**■ 附表**
**附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)**

| 指标名称                 | 2015A   | 2016A   | 2017E   | 2018E   |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>一、营业总收入</b>       | 1635.73 | 1696.18 | 2135.79 | 2396.57 |
| <b>二、营业总成本</b>       | 1706.38 | 1523.73 | 1849.32 | 2019.51 |
| 营业成本                 | 1313.80 | 1318.64 | 1593.02 | 1724.74 |
| 营业税金及附加              | 8.25    | 14.71   | 17.09   | 19.17   |
| 销售费用                 | 39.31   | 34.94   | 49.12   | 57.52   |
| 管理费用                 | 133.91  | 145.38  | 187.95  | 215.69  |
| 财务费用                 | 3.12    | 2.13    | 2.14    | 2.40    |
| 资产减值损失               | 207.99  | 7.93    | 0.00    | 0.00    |
| <b>三、其他经营收益</b>      | 0.51    | 4.28    | 0.00    | 0.00    |
| 公允价值变动净收益            | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资净收益                | 0.51    | 4.28    | 0.00    | 0.00    |
| 汇兑净收益                | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| <b>四、营业利润</b>        | -70.12  | 176.73  | 286.47  | 377.06  |
| 加: 营业外收入             | 7.15    | 11.39   | 0.00    | 0.00    |
| 减: 营业外支出             | 2.21    | 0.89    | 0.00    | 0.00    |
| <b>五、利润总额</b>        | -65.17  | 187.23  | 286.47  | 377.06  |
| 减: 所得税               | 19.43   | 27.48   | 42.97   | 56.56   |
| 加: 未确认的投资损失          | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| <b>六、净利润</b>         | -84.6   | 159.75  | 243.50  | 320.50  |
| 减: 少数股东损益            | 26.86   | 34.05   | 35.00   | 35.00   |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | -111.46 | 125.70  | 208.50  | 285.50  |
| <b>七、摊薄每股收益 (元)</b>  | -0.47   | 0.52    | 0.87    | 1.19    |

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (按最新股本摊薄)

## 分析师承诺

张涛 周菁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义                        |
|------|---------------------------|
| 增持   | 股价表现将强于基准指数 20%以上         |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上         |
| 中性   | 股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| 减持   | 股价表现将弱于基准指数 10%以上         |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义                            |
|------|-------------------------------|
| 增持   | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%        |
| 中性   | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$ |
| 减持   | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%        |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。