

内生外延齐头并进，智慧树未来可期

投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 2016 年实现营业收入 13.3 亿元, 同比大幅增加 68.4%, 归母净利润 6850 万元, 同比大幅增加 185.1%; 2017 年一季度分别实现营业收入 4 亿元和 3120 万元, 同比大幅增加 50.3% 和 54.5%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 1 元 (含税), 以资本公积金每 10 股转增 18 股。
- **内生外延带动业绩快速增长。** 报告期内, 公司各项业务稳步发展, 带动整体业绩实现快速增长。

和晶智造: 报告期内, 和晶智造实现营业收入 7.6 亿元, 同比增长 18.4%。家电智能控制器方面, 公司已具备 50 万套家电设备的出货能力, 实现国内外主流客户的市场配套能力; 同时积极拓展海外市场, 与博西家用电器签订总额不少于 1.9 亿元的订单。非家电控制器方面, 积极拓展工业、汽车领域应用, 取得与 EFORE OYJ 签订总额不低于 6.2 亿元的工业智能控制器订单。

和晶智联: 报告期内, 中科新瑞继续其在大数据应用和智慧城市方面的开拓步伐, 实现营业收入 1.8 亿元, 同比增长 23%, 归母净利润 2534 万元, 基本完成 2016 年业绩承诺。中科新瑞已于 2016 年 11 月完成股份制改制, 拟申请在三板挂牌, 预计年内完成挂牌, 将显著增强公司资金实力和盈利能力。

和晶互动数据: 业务主体澳润科技是国内领先的广电综合通信技术解决方案供应商, 与陕西、山西等地区广电系统保持良好合作关系, 具备区域竞争优势。报告期内, 澳润科技与陕西、山西广电签署合作协议, 合作推广不少于 300 万台智能终端设备, 同时实现由传统机顶盒销售向 OTT 增值服务业务转变, 毛利率提升约 5pct。2016 年澳润科技实现净利润约 1.1 亿元, 业绩完成率高达 217.8%。

- **优势地位凸显, 智慧树未来值得期待。** 参股子公司环宇万维 (持股 44.61%) 旗下“智慧树幼教云平台”是国内最大的幼教互动平台, 已实现 B+轮融资, 投后估值约 18 亿元。智慧树业务拓展顺利实施, 截至 2016 年底已发展合作幼儿园 75000 家, 其中优质合作幼儿园 21000 家, 用户总量接近 1500 万, 激活用户数近 860 万。基于庞大用户基数和良好品牌影响力, 公司致力于智慧树的商业化探索, 目前已初步取得成效, 2017 年一季度实现营业收入近千万元, 较去年同期实现大幅增长, 我们认为智慧树有望年内实现盈亏平衡。
- **转增股份事宜与公司基本面相匹配。** 公司发布公积金转增股本预案, 拟向全体股东每 10 股转增 18 股, 完成后公司总股本将变更为约 2.9 亿股。目前, 公司拥有资本公积金 12.9 亿元, 每股公积金约 8 元, 在教育行业中排名前列, 此次转增股份事宜与公司基本面相匹配, 符合公司发展现状和全体股东利益。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 1.7 亿、2.5 亿和 2.8 亿元, 未来三年复合增长率为 59.3%。对应的 EPS 分别为 1.05 元、1.56 元、1.73 元。公司内生外延增长强劲, 未来业绩有保障, 我们给予公司 2017 年 50 倍 PE, 对应股价为 52.5 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧的风险, 业务拓展或不及预期的风险, 业绩承诺或不达预期的风险。

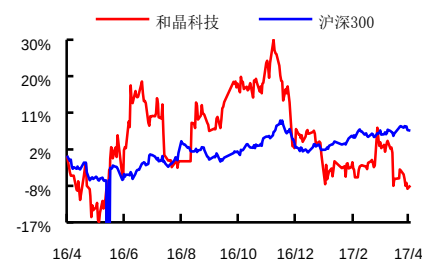
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1325.88	1783.52	2101.24	2223.00
增长率	68.39%	34.52%	17.81%	5.79%
归属母公司净利润 (百万元)	68.50	168.74	250.47	276.84
增长率	185.08%	146.33%	48.44%	10.53%
每股收益 EPS (元)	0.43	1.05	1.56	1.73
净资产收益率 ROE	5.58%	10.72%	13.19%	12.60%
PE	89	36	24	22
PB	3.66	3.26	2.83	2.47

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱芸
 执业证号: S1250517030001
 电话: 010-57758600
 邮箱: zhuz@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.60
流通 A 股(亿股)	0.83
52 周内股价区间(元)	34.24-53.42
总市值(亿元)	61.01
总资产(亿元)	25.26
每股净资产(元)	10.06

相关研究

1. 和晶科技 (300279): 业务稳步推进, 管理层大比例参与彰显信心 (2017-03-22)

关键假设：

假设 1：与 EFORE OYJ 合作顺利实施，综合考虑内生增长，2017-2019 年智能控制器销量增速分别为 33%、5%和 5%，毛利率维持在 13%；

假设 2：“宽带广电”和“三网融合”政策不发生变化，与广电系统合作顺利开展，澳润科技保持 45%的毛利率水平。

基于以上假设，我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
和晶智造	收入	762.72	1014.4	1065.1	1118.4
	yoy	18.4%	33.0%	5.0%	5.0%
	成本	663.23	882.54	926.67	973.00
	毛利率	13.04%	13.0%	13.0%	13.0%
和晶智联	收入	175.87	207.5	238.7	267.3
	yoy	23.0%	18.0%	15.0%	12.0%
	成本	136.53	151.49	174.22	195.12
	毛利率	22.37%	27.0%	27.0%	27.0%
和晶互动数据	收入	387.3	561.6	797.5	837.3
	yoy	-	45.00%	42.00%	5.00%
	成本	210.16	308.87	438.60	460.53
	毛利率	45.74%	45.00%	45.00%	45.00%
合计	收入	1,325.88	1,783.5	2,101.2	2,223.0
	yoy	68.39%	34.5%	17.8%	5.8%
	成本	1,009.91	1,342.90	1,539.48	1,628.65
	毛利率	23.83%	24.7%	26.7%	26.7%

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1325.88	1783.52	2101.24	2223.00	净利润	93.16	200.88	284.62	311.05
营业成本	1009.91	1342.90	1539.48	1628.65	折旧与摊销	41.98	43.04	43.04	43.04
营业税金及附加	5.72	7.70	9.07	9.59	财务费用	14.46	2.24	2.37	2.92
销售费用	24.15	34.57	39.91	42.51	资产减值损失	18.57	10.00	0.00	0.00
管理费用	118.91	159.95	183.86	194.51	经营营运资本变动	-213.25	-124.75	-125.51	-27.77
财务费用	14.46	2.24	2.37	2.92	其他	89.67	-20.71	-25.04	-40.00
资产减值损失	18.57	10.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	44.58	110.70	179.48	289.24
投资收益	-31.74	12.00	25.00	40.00	资本支出	-436.51	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	182.16	22.00	21.67	41.11
其他经营损益	0.00	0.00	-7.16	-6.88	投资活动现金流净额	-254.34	22.00	21.67	41.11
营业利润	102.42	238.16	344.40	377.94	短期借款	184.70	-291.00	-167.01	-1.67
其他非经营损益	15.67	16.50	16.43	16.38	长期借款	-100.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	118.09	254.66	360.82	394.33	股权融资	964.40	0.00	0.00	0.00
所得税	24.94	53.78	76.20	83.27	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	93.16	200.88	284.62	311.05	其他	-585.81	1.84	-2.37	-2.92
少数股东损益	24.65	32.14	34.15	34.22	筹资活动现金流净额	463.29	-289.16	-169.38	-4.59
归属母公司股东净利润	68.50	168.74	250.47	276.84	现金流量净额	253.78	-156.46	31.77	325.76
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	334.81	178.35	210.12	535.89	成长能力				
应收和预付款项	636.36	796.31	961.21	1007.73	销售收入增长率	68.39%	34.52%	17.81%	5.79%
存货	433.20	574.75	659.11	697.35	营业利润增长率	220.04%	132.52%	44.61%	9.74%
其他流动资产	2.53	4.25	4.67	5.06	净利润增长率	287.68%	115.64%	41.69%	9.28%
长期股权投资	314.89	314.89	314.89	314.89	EBITDA 增长率	149.35%	78.42%	37.53%	8.75%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	388.50	351.77	315.04	278.31	毛利率	23.83%	24.70%	26.73%	26.74%
无形资产和开发支出	608.89	603.10	597.32	591.54	三费率	11.88%	11.03%	10.76%	10.79%
其他非流动资产	54.23	43.70	46.50	44.86	净利率	7.03%	11.26%	13.55%	13.99%
资产总计	2773.40	2867.12	3108.88	3475.64	ROE	5.58%	10.72%	13.19%	12.60%
短期借款	459.69	168.68	1.67	0.00	ROA	3.36%	7.01%	9.16%	8.95%
应付和预收款项	624.43	801.84	925.34	982.41	ROIC	7.64%	11.66%	15.66%	16.66%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	11.98%	15.89%	18.55%	19.07%
其他负债	20.35	22.70	23.33	23.65	营运能力				
负债合计	1104.47	993.22	950.35	1006.06	总资产周转率	0.65	0.63	0.70	0.68
股本	160.34	160.34	160.34	160.34	固定资产周转率	3.70	4.84	6.34	7.54
资本公积	1285.73	1285.73	1285.73	1285.73	应收账款周转率	4.78	4.05	3.95	3.71
留存收益	170.16	338.90	589.37	866.21	存货周转率	2.76	2.66	2.49	2.40
归属母公司股东权益	1612.15	1784.97	2035.44	2312.28	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	85.64%	—	—	—
少数股东权益	56.79	88.93	123.09	157.30	资本结构				
股东权益合计	1668.94	1873.90	2158.53	2469.58	资产负债率	39.82%	34.64%	30.57%	28.95%
负债和股东权益合计	2773.40	2867.12	3108.88	3475.64	带息债务/总负债	41.62%	16.98%	0.18%	0.00%
					流动比率	1.29	1.59	1.97	2.27
					速动比率	0.90	1.00	1.26	1.57
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.43	1.05	1.56	1.73
					每股净资产	10.41	11.69	13.46	15.40
					每股经营现金	0.28	0.69	1.12	1.80
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	158.86	283.44	389.81	423.90					
PE	89.06	36.16	24.36	22.04					
PB	3.66	3.26	2.83	2.47					
PS	4.60	3.42	2.90	2.74					
EV/EBITDA	38.88	21.35	15.01	13.03					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn