

汇冠股份 (300282)

证券研究报告
2017年04月27日

17Q1 归母净利润同比增长 8.69%，增资小凡教育进一步完善智能教育生态圈

营收同比增长 19.49%，归母净利润同比增长 8.69%

公司 17Q1 实现营收 3.91 亿，同比增长 19.49% (16Q1-Q4 增速分别为 -11.33%、-6.75%、4.40%、3.70%)；归母净利润 0.20 亿，同比增长 8.69% (16Q1-Q4 同比增长 0.19%、0.41%/0.91%、1.26%)；EPS 为 0.08 元。营收增长主要系①合并恒峰信息增加收入 1981.44 万元；②母公司本期收入 196.66 万元，比上年同期 2,115.80 万元大幅减少的原因是业务整合，转入子公司；③子公司广州华欣本期收入 3774.05 万元，同比增长 5.77%；④旺鑫精密本期收入 3.19 亿元，同比增长 18.54%；本期利润增长主要系合并恒峰信息增加净利 1009.63 万元。

公司以 50 万元受让、并以 500 万元增资合计持有小凡教育 4.34% 股权，同时公司董事长旗下公司持有小凡教育 4.34% 股权。

布局教育信息化产业，打造智能教育服务生态圈。公司致力于成为一流教育装备及教育智能化整体解决方案提供商，打造智能教育生态圈。具体来看，第一、智能教育装备业务以广州华欣为核心，16 年公司大尺寸红外触摸屏年销售量 50.8 万片，交互智能平板等教育行业客户占比约 80%，在国内 IWB 市场交互智能平板细分领域市占率超 60%；第二、智能教育服务业务，①恒峰信息实现智能教育装备与智能教育服务的有机结合，提升盈利同时获取下游教育客户资源；②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（广东 16 年度教育信息化财政投入约为 185 亿，恒峰在广东省市占率不足 2%）；③公司将协助恒峰信息通过采取设立研发中心、和高校建立联合实验室等形式，持续掌握或引导教育信息化行业的发展趋势，进一步巩固和提升行业地位和影响力；④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。公司自 15 年控股股东变更为和君商学后，在充分利用公现有技术储备基础上，依托控股股东在教育行业的基因和资源，通过自身内生及外延并购，最终致力于打造智能教育生态圈。第三、精密制造业务，依托旺鑫精密，在智能手机市场容量接近饱和背景下处于智能终端精密结构件行业的主要竞争者行列。公司股票期权激励计划绩效考核条件为 2016-18 年净利润不少于 1.1/1.76/2.64 亿，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。

维持盈利预测，给予“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！我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.80 元、1.02 元、1.28 元，当前股价对应 PE 分别为 29x，23x，18x。

风险提示：教育信息化行业竞争激烈

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,635.73	1,696.18	2,475.77	2,850.35	3,261.94
增长率(%)	98.57	3.70	45.96	15.13	14.44
EBITDA(百万元)	(25.33)	226.21	264.45	330.74	393.54
净利润(百万元)	(111.46)	125.70	192.27	243.99	305.74
增长率(%)	(1,098.81)	(212.77)	52.96	26.90	25.31
EPS(元/股)	(0.43)	0.49	0.80	1.02	1.28
市盈率(P/E)	(53.82)	47.72	28.99	22.84	18.23
市净率(P/B)	4.86	3.18	2.68	2.40	2.12
市销率(P/S)	3.67	3.54	2.25	1.96	1.71
EV/EBITDA	(292.03)	30.50	20.60	15.12	12.41

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	23.26 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)	257.90
流通 A 股股本(百万股)	170.69
A 股总市值(百万元)	5,998.78
流通 A 股市值(百万元)	3,970.23
每股净资产(元)	10.05
资产负债率(%)	31.20
一年内最高/最低(元)	36.78/22.02

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-年报点评报告:归母净利润同比增长 212.78%，加速构建智能教育服务生态圈》 2017-04-07
- 《汇冠股份-公司点评:归母净利润同比增长 212.78%，加速构建智能教育服务生态圈》 2017-02-28
- 《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

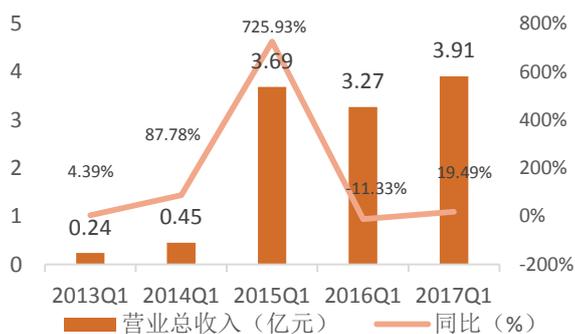
营收同比增长 19.49%，归母净利同比增长 8.69%，公司 17Q1 实现营收 3.91 亿，同比增长 19.49%（16Q1-Q4 增速分别为 -11.33%、-6.75%、4.40%、3.70%）；归母净利润 0.20 亿，同比增长 8.69%（16Q1-Q4 同比增长 0.19%、0.41%/0.91%、1.26%）；EPS 为 0.08 元。营收增长主要系①合并恒峰信息增加收入 1981.44 万元；②母公司本期收入 196.66 万元，比上年同期 2,115.80 万元大幅减少的原因是业务整合，转入子公司；③子公司广州华欣本期收入 3774.05 万元，同比增长 5.77%；④旺鑫精密本期收入 3.19 亿元，同比增长 18.54%；本期利润增长主要系合并恒峰信息增加净利 1009.63 万元。

公司以 50 万元受让、并以 500 万元增资合计持有小凡教育 4.34% 股权，同时公司董事长旗下公司持有小凡教育 4.34% 股权。同时公司公告，全资子公司北京小荷翰墨投资与嘉兴君重资产管理公司（公司董事钟昌震为嘉兴君重控股股东和法人）、梁经纬、徐永杰以及杭州小凡教育科技有限公司公司签署《股权转让协议》，小荷翰墨、嘉兴君重分别以 50 万元从梁经纬处受让小凡教育 1% 股权；同时，小荷翰墨、君重宿露（嘉兴君重为君重宿露执行事务合伙人）、顺融创投分别向小凡教育增资 500 万元。本次股权受让及增资后，小荷翰墨持有小凡教育 4.34% 股权，嘉兴君重及君重宿露合计持有目标公司 4.34% 股权。

小凡教育（估值 1.3 亿元）致力于 k12 学习内容开发，高考知识图谱建设，高考测评体系建设，实现学员学习进步可视化；小凡教育全资控股的杭州新非凡培训学校成立于 2013 年，主要从事艺术生的专业课与文化课培训，目前是浙江省内最大的艺考文化课培训机构之一。自培训业务创立以来，非凡教育中国美术学院录取率和录取人数、艺术类第一批院校录取率和录取人数、本科过线率等在业内始终处于行业领先地位。

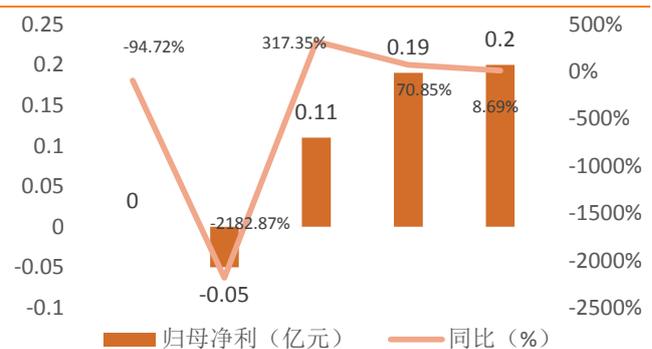
公司已确定“致力于打造智能教育生态圈”发展战略，其中教育内容、教育服务的落地策略为“整合或联盟优质教育内容提供商、教育服务提供商，提供精准化、个性化教育解决方案”，本次对外投资参股目标公司，有利于公司围绕“硬件+软件+内容”进一步布局智能教育生态圈。此外，小凡教育未来业务发展能力及盈利能力均处于细分领域领先地位，为公司增加了新的利润增长来源。

图 1: 2013Q1-2017Q1 季度营收及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

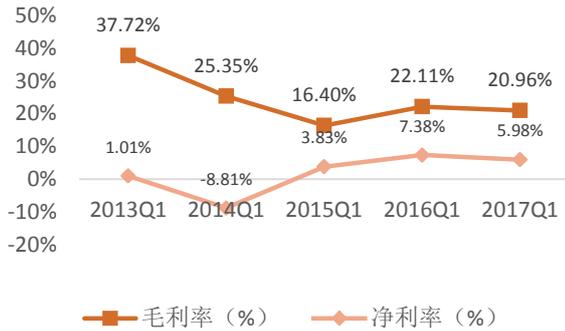
图 2: 2013Q1-2017Q1 归母净利及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

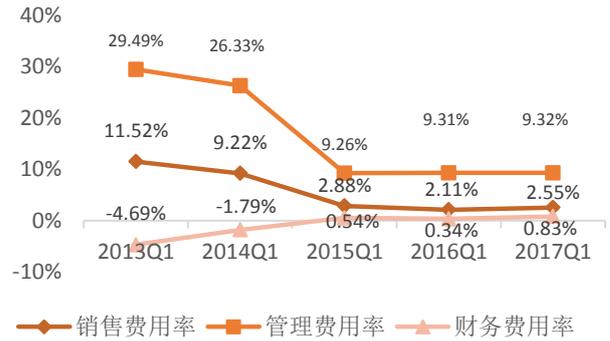
毛利率减少 1.15 个百分点，期间费用率同比增加 0.94 个百分点。17Q1 公司毛利率为 20.96%，同比减少 1.15 个百分点。17Q1 期间费用率为 12.70%，同比增加 0.94 个百分点，其中销售费用率 2.55%，同比增加 0.44 个百分点，主要系 1 季度合并子公司恒峰信息增加销售费用 190.17 万元所致；管理费用率 9.32%，同比增加 0.01 个百分点，主要系加大研发投入所致；财务费用率 0.83%，同比增加 0.49 个百分点，由本季度子公司旺鑫精密财务费用同比增长 161.94 万元所致；营业外收入比去年同期增加 109.44%，主要系本期取得政府补助收入 169.15 万元所致。毛利率降低而费用率升高，致使公司净利率同比减少 1.4 个百分点至 5.98%。

图 3：2013Q1-2017Q1 公司毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：2013Q1-2017Q1 年公司期间费用率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

布局教育信息化产业，打造智能教育服务生态圈！公司致力于成为一流教育装备及教育智能化整体解决方案提供商，打造智能教育生态圈。**具体来看，第一、智能教育装备业务以广州华欣为核心**，16年公司大尺寸红外触摸屏年销售量50.8万片，交互智能平板等教育行业客户占比约80%，在国内IWB市场交互智能平板细分领域市占率超60%；**第二、智能教育服务业务**，①恒峰信息实现智能教育装备与智能教育服务的有机结合，提升盈利同时获取下游教育客户资源；②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(广东16年度教育信息化财政投入约为185亿，恒峰在广东省市占率不足2%)；③公司将协助恒峰信息通过采取设立研发中心、和高校建立联合实验室等形式，持续掌握或引导教育信息化行业的发展趋势，进一步巩固和提升行业地位和影响力；④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。**公司自15年控股股东变更为和君商学后**，在充分利用公现有技术储备基础上，依托控股股东在教育行业的基因和资源，通过自身内生及外延并购，最终致力于打造智能教育生态圈。**第三、精密制造业务**，依托旺鑫精密，在智能手机市场容量接近饱和背景下处于智能终端精密结构件行业的主要竞争者行列。**公司股票期权激励计划绩效考核条件为2016-18年净利润不少于1.1/1.76/2.64亿**，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。

维持盈利预测，给予“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！我们预计公司17-19年EPS分别为0.80元、1.02元、1.28元，当前股价对应PE分别为29x，23x，18x。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	332.28	361.39	198.06	596.70	730.47
应收账款	381.52	441.65	736.30	448.19	907.34
预付账款	1.78	13.01	5.82	9.03	11.00
存货	190.14	317.55	284.21	412.15	372.68
其他	179.09	306.86	358.57	293.43	458.42
流动资产合计	1,084.80	1,440.46	1,582.97	1,759.49	2,479.91
长期股权投资	42.51	47.77	47.77	47.77	47.77
固定资产	313.82	316.04	323.51	350.89	377.23
在建工程	8.16	0.94	36.56	69.94	71.96
无形资产	94.31	122.68	113.58	104.49	95.39
其他	629.27	1,328.12	1,326.32	1,317.87	1,317.52
非流动资产合计	1,088.06	1,815.55	1,847.74	1,890.96	1,909.88
资产总计	2,172.86	3,256.01	3,430.71	3,650.46	4,389.79
短期借款	129.53	170.85	58.59	0.00	0.00
应付账款	427.31	754.10	717.55	837.61	1,057.28
其他	266.24	315.37	471.48	383.09	579.17
流动负债合计	823.08	1,240.33	1,247.62	1,220.69	1,636.46
长期借款	50.00	50.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	18.01	6.00	8.00
其他	9.79	10.08	7.17	9.02	8.76
非流动负债合计	59.79	60.08	25.18	15.02	16.76
负债合计	882.88	1,300.42	1,272.80	1,235.71	1,653.22
少数股东权益	56.76	67.31	77.43	90.27	106.37
股本	229.38	239.63	239.63	239.63	239.63
资本公积	1,052.05	1,570.97	1,570.97	1,570.97	1,570.97
留存收益	1,003.95	1,648.58	1,840.85	2,084.84	2,390.58
其他	(1,052.16)	(1,570.91)	(1,570.97)	(1,570.97)	(1,570.97)
股东权益合计	1,289.98	1,955.59	2,157.91	2,414.74	2,736.57
负债和股东权益总	2,172.86	3,256.01	3,430.71	3,650.46	4,389.79

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	(84.60)	159.75	192.27	243.99	305.74
折旧摊销	46.89	52.57	26.00	28.34	30.73
财务费用	3.19	6.02	5.10	7.58	7.65
投资损失	(0.51)	(4.28)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(23.21)	(142.63)	(187.39)	264.07	(170.80)
其它	245.70	87.08	10.12	12.84	16.09
经营活动现金流	187.45	158.51	46.10	556.81	189.42
资本支出	(36.08)	752.19	62.91	78.15	50.26
长期投资	42.51	5.26	0.00	0.00	0.00
其他	(206.24)	(909.53)	(122.91)	(158.15)	(100.26)
投资活动现金流	(199.81)	(152.08)	(60.00)	(80.00)	(50.00)
债权融资	179.53	220.85	76.60	6.00	8.00
股权融资	(3.11)	527.22	(5.17)	(7.58)	(7.65)
其他	(84.13)	(708.64)	(220.85)	(76.60)	(6.00)
筹资活动现金流	92.30	39.44	(149.43)	(78.17)	(5.65)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	79.94	45.87	(163.32)	398.64	133.77

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,635.73	1,696.18	2,475.77	2,850.35	3,261.94
营业成本	1,313.80	1,318.64	1,917.97	2,173.33	2,490.89
营业税金及附加	8.25	14.71	12.38	14.25	16.31
营业费用	39.31	34.94	69.79	99.92	104.38
管理费用	133.91	145.38	236.68	259.95	287.05
财务费用	3.12	2.13	5.10	7.58	7.65
资产减值损失	207.99	7.93	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	0.51	4.28	0.00	0.00	0.00
其他	(1.03)	(8.55)	0.00	0.00	0.00
营业利润	(70.12)	176.73	233.35	294.83	355.16
营业外收入	7.15	11.39	14.80	9.10	25.10
营业外支出	2.21	0.89	2.23	1.78	1.63
利润总额	(65.17)	187.23	245.92	302.15	378.62
所得税	19.43	27.48	43.53	45.32	56.79
净利润	(84.60)	159.75	202.39	256.83	321.83
少数股东损益	26.86	34.05	10.12	12.84	16.09
归属于母公司净利润	(111.46)	125.70	192.27	243.99	305.74
每股收益(元)	(0.43)	0.49	0.80	1.02	1.28

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	98.57%	3.70%	45.96%	15.13%	14.44%
营业利润	-313.18%	-352.05%	32.03%	26.35%	20.46%
归属于母公司净利润	-1098.81%	-212.77%	52.96%	26.90%	25.31%
获利能力					
毛利率	19.68%	22.26%	22.53%	23.75%	23.64%
净利率	-6.81%	7.41%	7.77%	8.56%	9.37%
ROE	-9.04%	6.66%	9.24%	10.50%	11.62%
ROIC	-7.57%	14.18%	11.33%	13.15%	17.61%
偿债能力					
资产负债率	40.63%	39.94%	37.10%	33.85%	37.66%
净负债率	32.08%	18.97%	33.28%	41.34%	23.13%
流动比率	1.32	1.16	1.27	1.44	1.52
速动比率	1.09	0.91	1.04	1.10	1.29
营运能力					
应收账款周转率	4.42	4.12	4.20	4.81	4.81
存货周转率	9.49	6.68	8.23	8.19	8.31
总资产周转率	0.77	0.62	0.74	0.81	0.81
每股指标(元)					
每股收益	-0.43	0.49	0.80	1.02	1.28
每股经营现金流	0.73	0.61	0.18	2.16	0.73
每股净资产	4.78	7.32	8.68	9.70	10.98
估值比率					
市盈率	-53.82	47.72	28.99	22.84	18.23
市净率	4.86	3.18	2.68	2.40	2.12
EV/EBITDA	-292.03	30.50	20.60	15.12	12.41
EV/EBIT	-110.39	38.58	22.85	16.53	13.46

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