

日期: 2017 年 05 月 18 日

行业: 教育



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

基本数据

报告日股价 (元)	11.20
12mth A 股价格区间 (元)	10.75/16.66
总股本 (百万股)	430.06
无限售 A 股/总股本	98.94%
流通市值 (亿元)	47.66
每股净资产 (元)	2.59
PBR (X)	4.32

主要股东 (2017Q1)

华工创投	26.14%
光谷风投	16.81%
华中科大产业集团	5.68%
余建隆	1.46%
张新访	1.26%

收入结构 (2016)

智能卡	65.05%
技术服务与开发	8.38%
终端	24.75%
其他	1.55%

报告编号:

相关报告:

传统智能卡业务承压， 智慧教育加快铺平台、扩渠道

■ 报告目的

近期，我们对天喻信息 (300205) 进行了调研，以了解公司目前智能卡、终端、手机安全、智慧教育等业务的发展现状和未来规划。

■ 主要观点

1、公司传统智能卡业务依旧承压。金融IC卡发卡量降幅明显，2017Q1 发卡量下降15%-20%，价格略有下滑，受益于降本成效明显，毛利率同比回升。通信卡价格降幅明显，同比下滑20%-30%，海外市场毛利率为国内数倍，未来重点发力海外市场。

2、公司终端业务态势良好。mPOS、刷卡器等销量增幅较大，毛利率15%-20%，借助已有渠道释放业绩。税控盘“营改增”的高峰已过，销量同比下降，公司发力增值服务，服务纳税户数量及服务业务收入同比大幅增长。

3、智慧教育是公司核心战略业务，未来发展策略：(1) 铺平台，以国家级、省市县教育云平台为切入点，自上而下地扩大教育云平台覆盖区域，以免费或低价方式占领市场；(2) 扩渠道，通过并购省市一级有资源的小型信息化公司和发展代理商来开拓渠道，与当地有资源的公司合作设立合资公司并控股，加强到局到校的产品销售渠道建立；(3) 全产品，2015年转变思路开发应用产品以来，形成了较为完备的智慧教育产品体系，包括教育云平台、智慧教学、智慧学习、智慧评价、智慧研修、智慧管理、智慧校园。未来将进一步与教育主管部门、资源应用提供商、终端提供商、智慧教育产品及运营服务提供商等多方合作健全产品矩阵；(4) 大项目，把握区域PPP教育信息化项目、新建校、示范校等大项目机会。

■ Q&A

1、公司业务构成？

分为传统业务与战略型业务。传统业务主要有金融IC卡、通信卡、税控盘、终端、手机安全等数据安全业务，由母公司在做，毛利率逐步上升，稳中求进；战略型业务是以软件为主的教育信息化业务，由天喻教育负责，未来想往服务转型。

2、公司教育业务情况？

教育作为战略型业务，董事长亲自抓，是公司发展的重中之重。教育这块前景大，市场参与者也很多。公司从云平台切入，因云平台数量有限、利润较低，自2015年9月转变产品思路，开发应用产品，针对学

校已开发产品有智慧教育、智慧评价、考试、校园管理、排课系统等，产品系列完备。

3、公司教育业务拓展思路？

公司依靠云平台占领省市区县的市场，自上而下推进到学校，自2016年4月起已陆续对学校销售。去年公司市场开拓比较激进，为抢占平台市场，平台免费进校。2017年公司将延续低价或免费方式占领市场的铺平台战略。

4、目前教育产品销售情况及应对策略？

教育信息化产品市场大，学校投入不小，一所学校的投入可达20-100多万。目前公司销量还未形成规模，正处在积极进行渠道拓展的阶段，这是今年的工作重点。公司计划通过并购省市一级有资源的小型的信息公司以及发展代理商来不断强化渠道，提升销量水平。同时，通过产品的持续升级迭代，完善产品线，抓住新建校的市场机遇。

5、教育业务的员工管理情况？

公司教育业务的研发人员约200多人，负责课程资源整合的约300人左右（含兼职），研发人员薪酬高，平均薪酬过万，因此教育业务的固定支出较高。天喻教育对管理层进行了员工激励，引入外部投资者带入新的资源，通过外部融资表示对股权的看好，以提升员工士气，达到激励作用。

6、教育信息化业务市场拓展情况？

公司教育信息化产品主要针对公立学校，硬件与软件都做。政府招投标一次，更新频率为3-4年，学校一次投入约100多万。公司目前覆盖6万多所学校，地区有湖北、辽宁、吉林、四川、宁夏等。宁夏项目将K12教育信息化这块给了公司，其他还有科大讯飞和立思辰参与。对于省外拓展，公司采取与当地有资源的公司合作设立合资公司，对方可以接触到学校一级的机构，公司会控股合资公司，同时公司也通过招募代理商开拓市场。

7、金融IC卡业务情况？

公司主要客户为大银行，其中2012-2013为工商银行最大的供应商。2016年开始金融IC卡高峰期过去了，全市场发卡量下滑，价格同时下滑，但城商行、合作社的发卡量仍有上升。2017Q1公司发卡量下滑15%-20%，卡价格略有下滑，预计价格将企稳。公司通过采购和成本管理，优化生产，发卡毛利率略有上升。其中，芯片价格较为稳定，且供应以海外为主，国内市场在上升。公司预计2017年上半年发卡量将下滑，2017年下半年发卡量将企稳。

8、通信卡业务情况？

该业务公司整体排名行业靠前。因通信卡价格下滑20%-30%，1张通信卡价格不到1元，导致2017Q1收入规模下降，仅几千万。海外市场价格也有所下降，但下降幅度不大，因毛利率为国内市场的数倍，成为公司发展重点。2016年下半年海外市场不错，预计后面几个季度海外市场将有不错表现。通信卡未来看点是物联网，通过针对C端的核心应用发展壮大。过去几年公司在车联网领域有销售布局，供应给车联网的产品相对价格要比手机高，随着成本越来越低，未来会越来越普及。

9、税控盘业务情况？

该项业务商业模式清晰，毛利高，税控盘毛利高达50%以上，公司规模已稳定。其中因2016年5月产品进行全面铺开，2016Q1备货量很高，2017Q1渐趋稳定。目前，公司开始做针对纳税户的增值服务，如涉税软件，其中分为两块，一块为与开票相关的免费服务，另一块为与技术服务相关的收费服务。目前该业务已拓展至湖北、黑龙江、湖南、贵州、四川等地。2016年公司还新建了呼叫中心，该中心已实现盈利。

10、终端业务情况？

刷卡器销量增长较快，去年销售超过2亿。mPOS为公司新兴业务，因渠道已建立，销售业绩优异，2017Q1销售旺盛，毛利率为15%-20%。产品主要销售对象为第三方支付公司，且对方负责铺货。

11、手机安全业务情况？

感觉今年手机厂商对TEE不关注。技术上可以应用于很多领域，主要是信息识别（身份识别）的都可以用，但是规模起不来。公司在谋求与高通在安全领域的进一步合作。。擎动网络支付牌照较难拿到。

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，任何机构和个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。