

日期: 2017年06月29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 (2017.6.27)

报告日股价 (元)	21.05
12mth A 股价格区间 (元)	18.85/35.25
总股本 (百万股)	249.54
无限售 A 股/总股本	68.48%
流通市值 (亿元)	35.77
每股净资产 (元)	7.88
PBR (X)	2.67

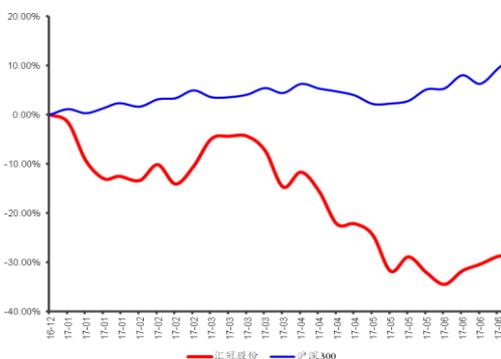
主要股东 (2017Q1)

和君商学	22.10%
王文清	10.57%
福万方实业	7.51%
刘胜坤	3.32%
宜诚投资	2.25%

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



相关报告:

《汇冠股份 (300282) 2016 年年报点评: 业绩扭亏为盈, 打造智能教育生态圈》

增持广州华欣至 90.2%, 巩固发展智能教育装备

■ 公司动态事项

6月23日, 公司以6712.73万元收购广州视睿持有的广州华欣19.6%股权, 公司持有广州华欣的股权比例提升至90.2%。

■ 事项点评

华欣业绩高速增长, 再度增持增厚业绩

华欣 2016 年实现收入 2.27 亿元 (+48.94%)、净利润 6438.87 万元 (+58.26%); 2017Q1 实现收入 3774.05 万元 (+5.77%), 净利润约为 1074 万元 (+38%)。受益于教育信息化推进和市场对 IWB 需求增加, 华欣业绩呈高速增长态势, 2014-2016 年华欣收入和净利润复合增速分别达 44.30% 和 80.95%。2017Q1, 因整机价格上涨和大尺寸替代, 交互平板销售额同比增长 39.3%, 超过 IWB 整体市场 20.9% 的销售额增速, 维持高景气度。华欣主要生产大尺寸红外触摸屏, 约 80% 的客户为教育行业交互智能平板厂商, 主要客户希沃为交互平板市场销量第一龙头企业 (市占率近 31%), 华欣交互智能平板在 IWB 细分领域市占率超过 60%。我们认为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%, 预计此次增持将增厚公司净利润约 2000-3000 万。

立足华南, 进军全国, 恒峰信息全年业绩承诺大概率完成

上半年, 恒峰信息先后中标东莞和内蒙古教育信息化项目, 合计金额约 1.42 亿元, 立足华南, 进一步拓展全国。广东省每年的教育信息化财政投入约 160-180 亿元, 恒峰信息省内市占率约 2%, 未来深耕广东地区仍有较大发展空间。省外依靠软件优势与硬件集成商合作, 借助集成商当地资源迅速打通 to B 渠道, 有利于恒峰信息快速推进业务跨区域经营。2017Q1, 恒峰信息实现收入约 1981.44 万元, 净利润 1009.63 万元, 比照 2017 年业绩承诺 6500 万元, 我们认为恒峰信息大概率能够完成业绩承诺。

围绕“硬件+软件+内容”, 打造智能教育生态圈

4 月, 公司通过小荷翰墨参股杭州非凡教育, 持股 4.34%, 涉足艺考培训领域, 布局教育内容。6 月, 全资子公司广东汇冠教育认购高中教育信息化企业中诺思 60 万股。现阶段, 公司硬件方面依托广州华欣的智能交互平板业务; 软件方面依托恒峰信息的 K12 教育信息化业务, 并通过投资中诺思涉足职业教育信息化; 内容方面初步投资落子艺考, 未来将通过控股等方式进一步整合或联盟 K12 教育等细分领域的优质教育内容提供商和教育服务提供商。公司将继续内生增长与外延并购并举, 围绕“硬件+软件+内容”打造智能教育生态圈。

■ 投资建议

考虑到广州华欣并表份额提升, 我们调整少数股东权益, 预计公司 2017-2018 年归属净利润分别为 2.24/2.96 亿元 (+0.15/0.10 亿元), 对应 EPS 分别为 0.93 元 (+0.06 元)、1.23 元 (+0.04 元), 公司目前股价 (2017 年 6 月 27 日收盘价 20.93 元/股) 对应 2017-2018 年 PE 分别为 22.44 倍和 16.97 倍。增持广州华欣有望增厚公司业绩, 恒峰信息省内省外中标业绩大概率完成, 投资教育内容端完善生态圈布局, 公司

内生增长稳定，外延并购逻辑清晰。2017年4月定增股票发行价28.3元/股，当前股价与估值均处于低位，具有一定安全边际，维持“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、商誉减值风险、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□长率		3.70%	25.92%	12.21%
归属于母公司的净利润	-111.46	125.70	223.50	295.50
年增长率	%	-212.78%	77.81%	32.21%
每股收益(元)	-0.47	0.52	0.93	1.23
PER(X)	-45.00	39.90	22.44	16.97

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为2017/6/27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
一、营业总收入	1635.73	1696.18	2135.79	2396.57
二、营业总成本	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
三、其他经营收益	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
四、营业利润	-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
五、利润总额	-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
六、净利润	-84.6	159.75	243.50	320.50
减: 少数股东损益	26.86	34.05	20.00	25.00
归属于母公司所有者的净利润	-111.46	125.70	223.50	295.50
七、摊薄每股收益 (元)	-0.47	0.52	0.93	1.23

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。