



2017年08月18日

买入(首次评级)

当前价: 20.19 元

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001

电话:

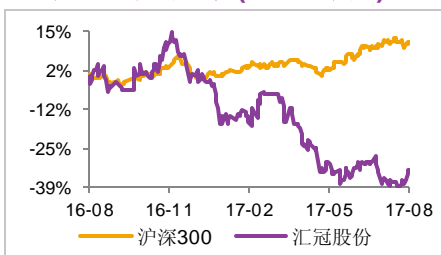
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 徐鸿飞

电话: 010-64408919

邮箱: xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1696.2	2115.7	2278.0	2439.7
(+/-)	4%	25%	8%	7%
净利润	160	264	330	393
(+/-)	-	65%	25%	19%
EPS(元)	0.56	0.89	1.11	1.31
P/E	52.59	29.3	23.5	19.8

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯中小盘年报点评】汇冠股份: 打造智能教育生态圈, 看好业绩可持续增长》

2017-04-08

汇冠股份(300282.SZ)

【联讯中小盘中报点评】汇冠股份： 恒峰信息助业绩增长

投资要点

◇ 事件:

公司发布 2017 年中报。上半年, 公司实现营业收入 8.46 亿元, 同比增长 28.55%; 归属于上市公司股东净利润 0.52 亿元, 同比增长 27.33%。截至报告期末, 归属于上市公司股东的净资产 23.94 亿元, 同比增长 26.77%。

◇ 恒峰信息业务快速扩张, 智能教育装备及服务是业绩提升重要推手

上半年, 受恒峰信息并表影响, 公司智能教育装备及服务板块实现收入 2.11 亿元, 同比增长 65.15%; 毛利率 47.55%, 较上年同期基本持平。

报告期内, 恒峰信息实现营业收入 8540.13 万元, 同比增长 32.82%; 实现净利润 3034.61 万元, 同比增长 289.50%; 扣非后净利润 2938.21 万元。业绩大幅增长主要源于客户订单增加。智能教育装备业务, 广州华欣营业收入 9694.70 万元, 同比增长 11.72%; 实现净利润 2328.79 万元, 同比增长 6.63%。

上半年, 恒峰信息中标了“东莞市慕课教育信息化技术服务及平台基础建设项目”、“土默特左旗义务教育均衡发展信息化工程及教学设施设备采购项目”等多个区域化教育信息化项目。业务实现快速扩张, 为恒峰信息未来业绩增长奠定基础。根据业绩承诺, 恒峰信息 2017 年度目标为扣非后归母净利润达到 6500 万元, 上半年公司业务拓展与收入情况来看, 全年大概率将实现业绩承诺。

◇ 对外投资步伐不停, 围绕“硬件+软件+内容”打造智能教育生态圈

目前, 市场投资者对教育类上市公司对外并购扩张的进度抱有担忧, 也成为市场谨慎看待教育企业的原因之一。汇冠股份一直以来坚持走“内生+外延”的发展道路, 实践围绕“硬件+软件+内容”打造智能教育生态圈的战略。今年以来, 公司先后对外投资小凡教育、中诺思以及西普教育。公司还增资和睿资本并发起设立教育产业并购基金, 通过和睿资本与产业基金拓宽教育领域投资, 为未来公司投资并购储备项目。

◇ 估值及投资建议

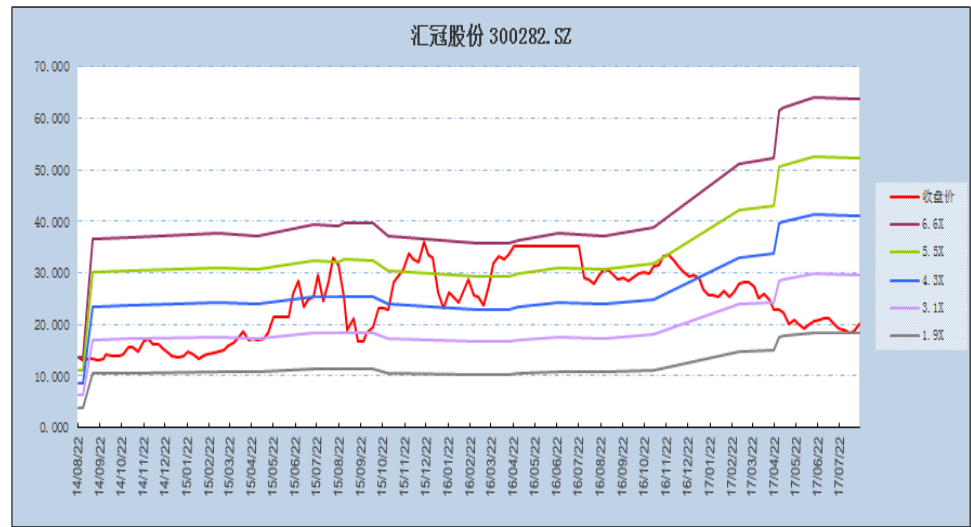
我们预计, 2017-2019 年, 公司将实现营业收入 21.16、22.78、24.40 亿元, 归属上市公司股东净利润 2.21、2.77、3.28 亿元。EPS 为 0.89、1.11、1.31 元, 对应 PE 为 29x、23x、20x。维持“买入”评级。

◇ 风险提示

智能教育装备行业竞争加剧, 业务拓展不及预期; 恒峰信息业绩承诺不及预期; 政策变化与宏观经济波动。



图表1: PB Band 图



资料来源:Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1440	2512	2902	3310	经营活动现金流	159	242	261	280
现金	361	1150	1435	1739	净利润	160	264	330	393
应收账款	425	640	689	738	折旧摊销	53	52	51	50
其它应收款	17	15	16	17	财务费用	6	5	5	6
预付账款	13	8	9	10	投资损失	-4	-4	-4	-4
存货	318	346	373	399	营运资金变动	-62	917	307	323
其他	307	353	380	407	其它	6	-992	-428	-488
非流动资产	1816	1814	1812	1811	投资活动现金流	-152	6	5	5
长期投资	48	52	56	61	资本支出	758	50	50	49
固定资产	317	311	307	302	长期投资	5	4	4	4
无形资产	1367	1367	1366	1365	其他	-611	-60	-59	-58
其他	84	84	84	84	筹资活动现金流	39	535	14	14
资产总计	3256	4326	4714	5121	短期借款	41	18	14	14
流动负债	1240	1394	1478	1563	长期借款	0	0	0	0
短期借款	171	189	203	218	其他	-2	517	0	0
应付账款	496	582	606	631	现金净增加额	5	5	5	5
其他	573	624	668	714		51	788	286	304
非流动负债	60	60	60	60	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	50	50	50	50	成长能力				
其他	10	10	10	10	营业收入	3.7%	24.7%	7.7%	7.1%
负债合计	1300	1455	1538	1623	营业利润	-	67.4%	25.8%	19.7%
少数股东权益	67	99	109	120	归属母公司净利润	-	76.1%	25.0%	18.5%
归属母公司股东权益	1888	2772	3067	3378	获利能力				
负债和股东权益	3256	4326	4714	5121	毛利率	22.3%	26.3%	28.7%	30.7%
					净利率	9.4%	12.5%	14.5%	16.1%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	9.8%	10.9%	10.9%	11.8%
营业收入	1696	2116	2278	2440	ROIC	12.2%	13.4%	15.1%	16.3%
营业成本	1319	1559	1624	1691	偿债能力				
营业税金及附加	15	18	19	20	资产负债率	39.9%	33.6%	32.6%	31.7%
营业费用	35	64	69	76	净负债比率	10.0%	7.7%	7.4%	7.1%
管理费用	145	179	192	206	流动比率	116.1%	180.1%	196.4%	211.8%
财务费用	2	5	5	6	速动比率	65.8%	130.0%	145.4%	160.2%
资产减值损失	8	0	0	0	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.40	0.34	0.33	0.32
投资净收益	4	4	4	4	应收账款周转率	4.24	3.97	3.43	3.42
营业利润	177	296	372	446	应付账款周转率	3.71	3.93	3.84	3.94
营业外收入	11	15	15	16	每股指标(元)				
营业外支出	1	1	1	1	每股收益	0.56	0.89	1.11	1.31
利润总额	187	310	387	461	每股经营现金	0.66	0.97	1.05	1.12
所得税	27	46	57	68	每股净资产	7.88	11.11	12.29	13.54
净利润	160	264	330	393	估值比率				
少数股东损益	34	42	53	65	P/E	52.59	29.32	23.46	19.79
归属母公司净利润	126	221	277	328	P/B	3.74	2.34	2.12	1.92
EBITDA	253	367	444	517	EV/EBITDA	28.79	18.35	15.21	13.06
EPS（元）	0.56	0.89	1.11	1.31					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com