

增持

——维持

汇冠股份 (300282)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2017 年 08 月 21 日

行业: 教育



恒峰信息并表发力，智能教育稳步推进

——2017 年中报点评

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 (2017.8.18)

报告日股价 (元)	20.19
12mth A 股价格区间 (元)	18.40/34.54
总股本 (百万股)	249.54
无限售 A 股/总股本	68.48%
流通市值 (亿元)	34.48
每股净资产 (元)	9.59
PBR (X)	2.10

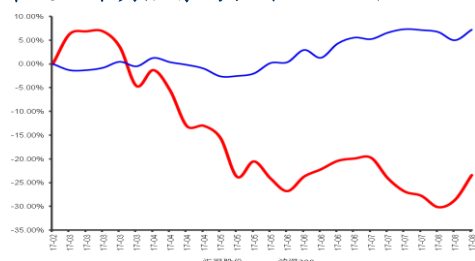
主要股东 (2017H1)

和君商学	21.22%
王文清	8.41%
深圳福万方实业	5.98%
刘胜坤	3.19%
前海开源基金	2.65%

收入结构 (2017H1)

智能教育装备及服务	24.98%
精密结构件	74.21%
其他	0.82%

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》

《汇冠股份 (300282) 动态点评: 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

公司发布 2017 年中报, 2017H1 实现营收 8.46 亿元, 同比增长 28.55%; 归属净利润 5188.32 万元, 同比增长 27.33%; 扣非后归属净利润 4942.36 万元, 同比增长 25.34%。

■ 事项点评

业绩总体符合预期, 智能教育装备及服务业务利润占比超过 90%

公司 2017H1 营收增长 28.55% 至 8.46 亿元, 归母净利润增长 27.33% 至 5188.32 万元, 总体符合预期。其中, 智能教育装备及服务业务实现净利润 4678.96 万元, 整体利润占比超过 90%, 公司产品结构调整见成效。分季度看, Q2 公司实现营收 4.56 亿元 (YOY+37.48%), 环比增长 16.67%; 实现归母净利润 3170 万元 (YOY+42.9%), 环比增长 57.07%, 单季度营收和净利均呈加速发展态势。整体来看, 上半年净利增速略低于营收增速主要系: 一是毛利率较去年同期微降 0.61pp 至 22.67%, 但 Q2 毛利率比 Q1 增长 3.18pp, 毛利率环比改善; 二是受美元贬值影响, 汇兑损失增加使财务费用率上涨 0.88pp。

恒峰信息并表发力, 环比增长强劲, 盈利能力增强

智能教育服务方面, 恒峰信息并表, 上半年实现营收 8540.13 万元 (+YOY32.82%), 其中 Q1/Q2 收入分别约为 1981/6559 万元, Q2 收入同比增长约 71%, 季度收入增速止降回升, 环比增长强劲。2017H1 恒峰信息实现净利润约为 3034.61 万元, 利润贡献 58.5%, 同比大幅增长 289.5%, 净利率较去年同期提升约 19.53pp 至 35.53%, 盈利能力显著增强。报告期内, 恒峰信息先后中标东莞和内蒙古教育信息化项目, 合计金额约为 1.42 亿元, 省外拓展获得突破。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。

广州华欣增速放缓, 旺鑫精密多因素影响业绩收缩

报告期内, 受 IWB 市场增速放缓影响, 广州华欣营收增长 11.72% 至 9694.70 万元, 其中 Q1/Q2 收入分别约为 3774/5921 万元, 同比分别增长 5.77%/15.87%, 季度增速有所改善; 净利润增长 6.63% 至 2328.79 万元, 增速放缓 (2016H1 同比增速 48.53%), 净利率下降 1.15pp 至 24.02%。为巩固公司在智能教育装备领域的竞争优势, 公司增持广州华欣股权比例至 90.2%。未来华欣将拓宽产品线及拓展海外市场来应对行业增速放缓风险。精密结构件方面, 旺鑫精密实现营收 6.28 亿元, 同比增长 19.21%, 收入企稳回升 (2016H1 同比下滑 6.98%), 其中 Q1/Q2 收入分别约为 3.19/3.09 亿元, 同比分别增长 18.54%/19.91%, 但受重要客户的新型产品订单、良品率爬坡低于预期及厂房搬迁、基地整合等多因素影响, 毛利率下降 3.49pp 至 13.58%, 净利润同比大幅下滑 45.34% 至 2262.30 万元, 净利率同比下降 4.25pp 至 3.60%。

设立产业基金, 外延投资布局新业务

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

公司联合和君商学增资和睿资本至 2000 万元,公司出资 400 万元持股 20%,并发起设立产业基金,总规模不低于 20 亿元,首期 5 亿元,公司认购 0.25 亿元,围绕智能教育装备、服务及内容、互联网教育等进行投资布局。报告期内,公司参股投资了浙江省内最大的艺考文化课培训机构之一的非凡教育(持股 4.34%)、物流教育及物联网教育综合服务提供商中诺思(8.20 元/股定增认购 60 万股),此外还参股投资了 IT 教育解决方案提供商西普教育(34.07 元/股定增认购 8.81 万股)。公司向整合或联盟部分优质的教育内容提供商、教育服务提供商方向拓展,打造“智能教育生态圈”。

■ 投资建议

恒峰信息增速符合预期,但由于广州华欣增速放缓且旺鑫精密业绩收缩,我们下调 2017-2018 年盈利预测,下调幅度分别为 15.5%/20.7%,并新增 2019 年盈利预测,预计 2017-2019 年归属净利润分别为 1.89/2.34/2.72 亿元,对应 EPS 分别为 0.76/0.94/1.09 元/股,对应 PE 分别为 27/22/19 倍。2017 年 9 月 12 日,旺鑫精密原股东部分持股将解禁,合计 887.27 万股,约占当前总股本的 3.55%,短期股价或将承压。公司产品结构调整初见成效,教育业务成为主要利润来源,恒峰信息成长可期,广州华欣和旺鑫精密增速略低于预期。但考虑到公司估值处于低位,发行股份购买恒峰信息的发行价为 29.5 元/股、募集配套资金的发行价为 28.3 元/股,与当前股价倒挂,提供一定安全边际,且设立产业基金加快外延投资布局,中长期看好公司推进智慧教育生态圈发展。暂时维持“增持”评级。

■ 风险提示

业务拓展不及预期、市场竞争加剧风险、商誉减值风险等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1696.18	2031.56	2167.81	2299.57
年增长率	3.70%	19.77%	6.71%	6.08%
归属于母公司的净利润	125.70	188.83	234.25	271.77
年增长率	212.77%	50.22%	24.05%	16.02%
每股收益(元)	0.50	0.76	0.94	1.09
PER (X)	40.08	26.68	21.51	18.54

资料来源: Wind, 上海证券研究所(按最新股本摊薄, 股价为 2017/8/18 收盘价)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	283	881	1149	1539
应收和预付款项	611	721	700	808
存货	318	160	341	183
其他流动资产	151	151	151	151
长期股权投资	48	48	48	48
投资性房地产	51	46	40	35
固定资产和在建工程	317	272	227	182
无形资产和开发支出	1367	1352	1337	1322
其他非流动资产	25	19	14	14
资产总计	3170	3651	4006	4281
短期借款	171	0	0	0
应付和预收款项	987	962	1057	1030
长期借款	50	0	0	0
其他负债	7	7	7	7
负债合计	1214	968	1064	1037
股本	240	258	258	258
资本公积	1571	2070	2070	2070
留存收益	78	267	501	773
归属母公司股东权益	1888	2594	2828	3100
少数股东权益	67	88	114	145
股东权益合计	1956	2682	2943	3245
负债和股东权益合计	3170	3651	4006	4281

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	148	287	236	352
投资活动产生现金流量	-152	9	9	9
融资活动产生现金流量	39	303	23	30
现金流量净额	40	599	268	391

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1696	2032	2168	2300
营业成本	1319	1563	1640	1714
营业税金及附加	15	14	15	16
营业费用	35	51	54	57
管理费用	145	179	191	202
财务费用	2	-12	-28	-35
资产减值损失	8	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	177	237	296	345
营业外收支净额	10	10	10	10
利润总额	187	247	306	355
所得税	27	37	46	53
净利润	160	210	260	302
少数股东损益	34	21	26	30
归属母公司股东净利润	126	189	234	272

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	22.26%	23.05%	24.37%	25.47%
EBIT/销售收入	11.80%	11.80%	13.07%	14.13%
销售净利率	9.42%	10.33%	12.01%	13.13%
ROE	6.66%	7.28%	8.28%	8.77%
资产负债率	2.99%	2.83%	3.26%	2.58%
流动比率	1.18	1.99	2.21	2.60
速动比率	0.77	1.67	1.75	2.28
总资产周转率	0.54	0.56	0.54	0.54
应收账款周转率	2.92	2.83	3.25	2.87
存货周转率	4.15	9.74	4.81	9.36

数据来源: WIND 上海证券研究所

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。