

增持

——维持

日期：2017年10月24日

行业：教育



汇冠股份（300282）

证券研究报告/公司研究/公司动态

旺鑫精密业绩缩水，恒峰信息成为盈利主力 ——2017年三季报点评

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（2017.10.23）

报告日股价（元）	22.28
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	84.66%
流通市值（亿元）	47.07
每股净资产（元）	9.71
PBR（X）	2.29

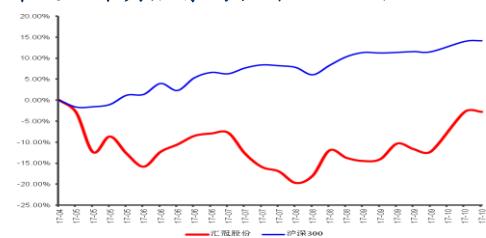
主要股东（2017Q3）

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》

《汇冠股份（300282）2017年中报点评：恒峰信息并表发力，智能教育稳步推进》

■ 公司动态事项

公司发布2017年三季报，2017Q3实现营收4.75亿元，同比下降17.34%；归属净利润2961.94万元，同比大幅下降40.66%。2017年1-9月，公司实现营收13.21亿元，同比增长7.17%；归属净利润8150.26亿元，同比下降10.10%。

■ 事项点评

业绩不及预期，主要系旺鑫精密净利润同比大幅下滑

2017Q3，旺鑫精密实现净利润约为776万元，同比大幅下降约81%（2016Q3净利润4049.81万元）；2017年1-9月，旺鑫精密实现净利润约3038万元，较去年同期减少约5150万元（2016年1-9月净利润8188.29万元），下降幅度约为63%。旺鑫精密业绩大幅下滑主要系承接重要客户的新订单、良品率爬坡低于预期及厂房搬迁、人员变动等多因素影响。未来公司将致力于发展智能教育装备及服务业务，预计精密制造业务将持续收缩。2017年前三季度，公司毛利率微升0.72pp至22.99%，期间费用率上升2.78pp至13.57%，主要系销售费用和财务费用大幅增长。受旺鑫精密和恒峰信息坏账准备增加影响，公司资产减值损失同比大幅增长214.48%。

恒峰信息稳定增长，成为盈利主力

2017年1-9月，恒峰信息净利润约为4500万元，同比增长约50%，占到报告期整体净利润9186.75万元的近50%，成为公司盈利的主力，其中2017Q3净利润约为1465万元，预计大概率能够完成2017年6500万业绩承诺。恒峰信息上半年先后中标东莞和内蒙古教育信息化项目，合计金额达1.42亿元，省外拓展获得突破。

受行业增速放缓影响，广州华欣业绩同比下滑

2017Q3，广州华欣实现净利润约为1608万元，同比大幅下降约35%（2016Q3净利润2468.36万元）；2017年1-9月，广州华欣实现净利润约为3936万元，较去年同期减少约716万元（2016年1-9月净利润4652.45万元），下降幅度约为15%。广州华欣业绩下滑主要受IWB市场增速放缓影响。为巩固公司在智能教育装备领域的竞争优势（国内IWB市场交互智能平板细分领域的市场占有率超过60%），公司增持广州华欣19.6%股权，持股比例升至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。

设立产业基金，外延投资布局新业务

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。上半年，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

恒峰信息业绩符合预期，但由于旺鑫精密业绩大幅下滑且广州华欣业绩出现同比下滑，我们下调 2017-2019 年盈利预测，下调幅度分别为 24.9%/25.2%/25.8%，预计 2017-2019 年公司归属净利润分别为 1.42/1.75/2.02 亿元，对应 EPS 分别为 0.57/0.70/0.81 元/股，对应 PE 分别为 39/32/28 倍（按 2017 年 10 月 23 日收盘价计算）。公司产品结构调整初见成效，恒峰信息代表的智能教育服务业务成为公司盈利主力，保持稳定增长，同时通过外延投资布局进一步扩大智能教育生态圈。公司目前处于停牌状态，控股股东和君商学正筹划公司资产出售的重大事项。受旺鑫精密利润大幅下滑拖累影响，公司短期业绩承压，未来有望借助大股东和君商学的资源深入聚焦发展智能教育。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	1962.05	2049.37	2121.92
年增长率	3.70%	15.67%	4.45%	3.54%
归属于母公司的净利润	125.70	141.72	175.29	201.64
年增长率	212.77%	12.74%	23.69%	15.03%
每股收益 (元)	0.50	0.57	0.70	0.81
PER (X)	44.23	39.23	31.72	27.57

资料来源：Wind, 上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2017/10/23 收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	283	392	878	871
应收和预付款项	611	792	672	843
存货	318	559	346	578
其他流动资产	151	70	70	70
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	260	207	154
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	3538	3612	3936
短期借款	171	8	0	0
应付和预收款项	987	844	781	880
长期借款	50	50	0	0
其他负债	7	7	7	7
负债合计	1214	908	788	887
股本	240	258	258	258
资本公积	1571	2070	2070	2070
留存收益	78	219	395	596
归属母公司股东权益	1888	2547	2722	2924
少数股东权益	67	83	103	125
股东权益合计	1956	2630	2825	3049
负债和股东权益合计	3170	3538	3612	3936

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	-243	535	-19
投资活动产生现金流量	-152	0	0	0
融资活动产生现金流量	39	352	-49	13
现金流量净额	40	110	485	-6

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1696	1962	2049	2122
营业成本	1319	1533	1584	1618
营业税金及附加	15	13	14	15
营业费用	35	51	51	53
管理费用	145	171	176	182
财务费用	2	-4	-13	-18
资产减值损失	8	12	8	8
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	185	229	264
营业外收支净额	10	0	0	0
利润总额	187	185	229	264
所得税	27	28	34	40
净利润	160	157	195	224
少数股东损益	34	16	19	22
归属母公司股东净利润	126	142	175	202
财务比率分析				
指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	22.26%	21.85%	22.72%	23.74%
EBIT/销售收入	11.80%	9.50%	10.78%	11.80%
销售净利率	9.42%	8.03%	9.50%	10.56%
ROE	6.66%	5.56%	6.44%	6.90%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.18	2.13	2.52	2.69
速动比率	0.77	1.39	1.99	1.95
总资产周转率	0.54	0.55	0.57	0.54
应收账款周转率	2.92	2.70	3.21	2.74
存货周转率	4.15	2.74	4.57	2.80

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±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±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。