

## 教育业务释放提升业绩，教育布局稳步推进

### 投资要点

- **事件:** 公司发布三季报, 前三季度实现营业收入 10.7 亿元, 同比增长 31%, 归母净利 6548 万元, 同比增长 13.7%, 扣非后归母净利 6013 万元, 同比增长 20.6%; 第三季度单季实现营业收入 3.9 亿元, 同比增长 23.4%, 归母净利 3052 万元, 同比增长 11.7%, 扣非后归母净利 2941 万元, 同比增长 26.4%。
- **教育集团协同效应初显, 带动营业收入增长。** 报告期内公司营业收入同比增长 31%, 系教育集团的协同效应初显, 收入增加所致。此外, 公司财务费用同比增长 89.3%, 主要是欧元汇率变动导致外币借款的汇兑损失增加; 资产减值损失同比增长 65.5%, 系应收账款增加导致坏账计提数额增加所致; 其他收益增加 2636 万元, 同比增加 100%, 营业外收入 319 万元, 同比减少 91.8%, 主要是会计政策变更所致; 营业外支出同比减少 61%, 系本期非经常性活动支出减少引起的。
- **“智慧教育+教育服务”双轮驱动, 教育生态日趋完善。** 公司坚持“做大智慧教育, 做强教育服务, 做精未来学校, 做实教育生态”的发展路径, 在国内教育信息化领域具有显著领先优势。
  - 1) 智慧教育: 业务涵盖区域智慧教育、智慧校园顶层设计规划与建设、教育资源建设、校本课程体系建设、STEAM 与创客教育及其他面向 B 端的整体解决方案。截止 2017 年上半年, 智慧教育业务已累计进入 27 个省、16000 余所学校、覆盖 2100 多万中小學生。
  - 2) 教育服务: 业务包括教学服务和学习服务。截止 2017 上半年, “教育云规模化应用项目”完成 9 个区域单独培训; 完成片区培训 3 场。
- **对外投资创数教育, 丰富 K12 领域教学服务。** 公司出资 1000 万元增资北京创数教育, 增资扩股后将持有标的公司 5.26% 股权。创数教育主要为三、四线城市提供高中数学学科应用产品。在教学服务板块, 公司已拥有敏特英语、沛耕数学等学科应用型产品, 此次增资有利于加大在学科应用领域的布局, 丰富 K12 领域的教学服务。
- **参与设立张家口思学教育产业基金, 加速教育行业布局。** 公司与慧云科技、张家口丰泰股权投资基金共同发起设立张家口思学教育产业基金, 从事以张家口为主的河北及全国的教育信息化 PPP 项目投资事业。合伙企业规模 2.02 亿元,

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1883.63	2568.36	3136.08	3683.86
增长率	84.10%	36.35%	22.10%	17.47%
归属母公司净利润(百万元)	280.31	359.22	438.55	523.96
增长率	115.38%	28.15%	22.08%	19.48%
每股收益 EPS(元)	0.32	0.41	0.50	0.60
净资产收益率 ROE	5.54%	6.68%	7.59%	8.43%
PE	36	28	23	19
PB	1.87	1.77	1.67	1.55

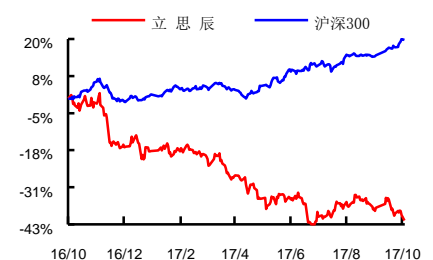
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 朱芸  
执业证号: S1250517030001  
邮箱: zhuz@swsc.com.cn

联系人: 杭爱  
电话: 010-57631198  
邮箱: ha@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	8.73
流通 A 股(亿股)	5.85
52 周内股价区间(元)	11.27-20.27
总市值(亿元)	100.75
总资产(亿元)	75.94
每股净资产(元)	6.10

### 相关研究

1. 立思辰(300010): 业绩稳步增长, 新教育战略未来可期 (2017-08-30)

公司出资 1.2 亿元，占比 59%。此次合伙成立产业基金，深度挖掘优质教育行业 PPP 项目，将有助于公司在智慧教育领域的战略扩张，帮助拓展资源，打开更多地区教育市场，加速教育行业布局。

- **中标通州区教师研修中心教育云平台，助力稳固智慧教育行业地位。**公司全资子公司康邦科技中标北京市通州区教师研修中心教育云平台（二期），中标金额 1196 万元。上述教育云平台覆盖 120 多所中小学，8 万余学生及 9000 余教职工，本次项目建设运营将助力公司稳固在北京区域智慧教育行业的地位，助力向全国各区域智慧教育市场拓展。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2017-2019 年实现归母净利润 3.6 亿、4.4 亿和 5.2 亿元，对应 EPS 为 0.41 元、0.50 元和 0.60 元，维持目标价 15.58 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险，业务拓展不及预期的风险。



**西南证券**  
SOUTHWEST SECURITIES

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1883.63	2568.36	3136.08	3683.86	净利润	300.27	384.20	466.55	557.41
营业成本	1019.39	1457.20	1774.80	2081.07	折旧与摊销	53.58	37.02	37.02	37.02
营业税金及附加	13.81	15.41	18.82	22.10	财务费用	16.47	37.35	45.93	45.79
销售费用	231.00	282.52	344.97	405.23	资产减值损失	55.93	40.00	40.00	40.00
管理费用	251.78	333.89	407.69	478.90	经营营运资本变动	-437.86	-339.29	-265.15	-279.03
财务费用	16.47	37.35	45.93	45.79	其他	290.78	-60.96	-54.68	-55.11
资产减值损失	55.93	40.00	40.00	40.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>279.17</b>	<b>98.32</b>	<b>269.67</b>	<b>346.07</b>
投资收益	10.63	20.00	15.00	15.00	资本支出	-2952.48	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	922.75	44.19	15.00	15.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2029.73</b>	<b>44.19</b>	<b>15.00</b>	<b>15.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>305.88</b>	<b>421.99</b>	<b>518.88</b>	<b>625.77</b>	短期借款	35.25	-310.39	0.00	0.00
其他非经营损益	56.19	30.00	30.00	30.00	长期借款	12.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>362.07</b>	<b>451.99</b>	<b>548.88</b>	<b>655.77</b>	股权融资	3410.68	0.00	0.00	0.00
所得税	61.80	67.80	82.33	98.37	支付股利	0.00	-56.06	-71.84	-87.71
净利润	300.27	384.20	466.55	557.41	其他	-1370.29	146.65	-45.93	-45.79
少数股东损益	19.96	24.97	27.99	33.44	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2087.64</b>	<b>-219.80</b>	<b>-117.78</b>	<b>-133.50</b>
归属母公司股东净利润	280.31	359.22	438.55	523.96	<b>现金流量净额</b>	<b>337.14</b>	<b>-77.29</b>	<b>166.89</b>	<b>227.57</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	744.83	667.54	834.43	1062.01	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	957.22	1340.93	1624.40	1912.65	销售收入增长率	84.10%	36.35%	22.10%	17.47%
存货	527.16	759.56	927.13	1089.14	营业利润增长率	171.92%	37.96%	22.96%	20.60%
其他流动资产	858.96	1138.21	1389.81	1632.56	净利润增长率	126.45%	27.95%	21.43%	19.48%
长期股权投资	13.03	13.03	13.03	13.03	EBITDA 增长率	120.05%	32.04%	21.25%	17.74%
投资性房地产	42.61	42.61	42.61	42.61	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	288.53	277.01	265.49	253.96	毛利率	45.88%	43.26%	43.41%	43.51%
无形资产和开发支出	3883.35	3859.25	3835.14	3811.04	三费率	26.50%	25.45%	25.46%	25.24%
其他非流动资产	270.10	268.71	267.32	265.93	净利率	15.94%	14.96%	14.88%	15.13%
<b>资产总计</b>	<b>7585.79</b>	<b>8366.85</b>	<b>9199.36</b>	<b>10082.94</b>	ROE	5.54%	6.68%	7.59%	8.43%
短期借款	310.39	0.00	0.00	0.00	ROA	3.96%	4.59%	5.07%	5.53%
应付和预收款项	774.96	1082.28	1322.78	1546.40	ROIC	7.83%	7.36%	8.52%	9.63%
长期借款	144.35	144.35	144.35	144.35	EBITDA/销售收入	19.96%	19.33%	19.19%	19.23%
其他负债	933.41	1389.40	1586.71	1776.98	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2163.12</b>	<b>2616.04</b>	<b>3053.85</b>	<b>3467.73</b>	总资产周转率	0.37	0.32	0.36	0.38
股本	871.75	873.06	873.06	873.06	固定资产周转率	15.20	22.25	30.19	39.89
资本公积	3876.02	3874.71	3874.71	3874.71	应收账款周转率	2.81	2.80	2.67	2.62
留存收益	687.79	990.95	1357.66	1793.91	存货周转率	2.71	2.23	2.08	2.04
归属母公司股东权益	5375.15	5678.31	6045.02	6481.27	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.39%	—	—	—
少数股东权益	47.52	72.50	100.49	133.93	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>5422.68</b>	<b>5750.81</b>	<b>6145.51</b>	<b>6615.21</b>	资产负债率	28.52%	31.27%	33.20%	34.39%
负债和股东权益合计	7585.79	8366.85	9199.36	10082.94	带息债务/总负债	21.02%	17.75%	15.21%	13.39%
					流动比率	1.67	1.97	1.97	2.01
					速动比率	1.38	1.58	1.59	1.62
					股利支付率	0.00%	15.61%	16.38%	16.74%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.32	0.41	0.50	0.60
					每股净资产	6.16	6.50	6.92	7.42
					每股经营现金	0.32	0.11	0.31	0.40
					每股股利	0.00	0.06	0.08	0.10
业绩和估值指标									
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	375.93	496.36	601.83	708.58					
PE	35.94	28.05	22.97	19.23					
PB	1.87	1.77	1.67	1.55					
PS	5.35	3.92	3.21	2.73					
EV/EBITDA	25.33	19.11	15.49	12.83					
股息率	0.00%	0.56%	0.71%	0.87%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn