



创显科教：一体化教育正在起飞

-----创显科教（834541）调研纪要

卢航

调研时间：2018.01.18

调研地点：创显科教公司本部

调研对象：创显科教董事会秘书 邵维林

调研方式：现场调研

调研团队：广州日报粤商会、广州市创新科技委员会、新三板智库

【前言】

第二届新三板价值风云榜继续扬帆起航,扩大影响力及影响范围,挖掘新三板明日之星;重点关注互联网、节能环保、高端装备制造业、生物产业、新能源、新材料等行业。

本活动集结政府+媒体+专业机构的力量,组织一线券商、会计师、律师、投行、专业服务机构等领域实战专家组成强大评审团,深入一线了解企业需求,挖掘并重估企业商业价值、解读并传播企业创新优势。

评审团对报名企业及各专业机构推荐的优质企业相关产品服务竞争力、成长性及财务表现等多维度综合评估后,初步筛选出 100 家入围企业进行走访调研,并于广州日报粤商会公众号、大洋网等媒体陆续刊发走访报告,以供网络展示和评选。

【公司概况】

广州创显科教有限公司(以下简称创显科教)于 2015 年 12 月以协议方式挂牌新三板。主办券商为光大证券,截至 2018 年 1 月 16 日公司总股本 9,611.15 万股,流通股本 6,875.41 万股。公司实际控制人张瑜(董事长)、张皓(总经理)持股 25,516,320 股占比 26.5487%。公司主要从事中小学基础教育、学前教育和职业教育的智慧教育平台以及相关增值服务的研发、生产销售和运营。



序号	参控公司	参控关系	注册地	投资额 (万元)	持股 比例 (%)	注册资 本(万 元)	主营业务
1	广州炫智电子科技有限公司	全资子公司	广州市	500.00	100	500.00	技术研发
2	广州迅云教育科技有限公司	全资子公司	广州市	1,000.00	100	1,000.00	技术研发
3	广州纪光新媒体系统有限公司	全资子公司	广州市	1,000.00	100	1,000.00	销售，技术研发
4	南京迅云网络科技有限公司	全资子公司	南京市	4,000.00	100	4,000.00	销售，技术研发
5	广州全心通服信息科技有限公司	全资子公司	广州市	200.00	100	200.00	服务
6	广州创显科教设备有限公司	全资子公司	广州市	1,000.00	100	1,000.00	服务
7	武汉合教通教育科技有限公司	控股子公司	武汉市	420.00	60	700.00	销售
8	广州迈奇拓网络技术有限公司	控股子公司	广州市	300.00	75	400.00	技术研发
9	青岛创显智慧教育科技有限公司	全资子公司	青岛市	500.00	100	500.00	销售



10	广州同创未来教育科技有限公司	控股子公司	广州市	1,500.00	75	2,000.00	技术研发
11	南京创显教育发展有限公司	全资子公司	南京市	500	100	500.00	销售，技术研发

数据来源：公司年报、新三板智库

【行业分析】

教育投入有增无减 在促进教育公平、缩短中西部差距的大背景下，国家对教育信息化的投入有增无减，国家财政性教育经费（主要包括公共财政预算安排的教育经费、政府性基金预算安排的教育经费、企业办学中的企业拨款、校办产业和社会服务收入用于教育的经费等）为 31373 亿元，比上年增长 7.36%。未来行业增速将不低于教育经费的增速，而且教育信息化发展具有阶段性特征，在“深化应用、创新融合”新阶段，创显科教一直在努力。

我国教育信息化建设升级，预计 2017 年市场规模超 2700 亿元。一直以来，我国教育信息化建设更重视硬件建设，随着“三通两平台”工程的不断推进，我国教育信息化基础设施建设基本完成，进入初步“深化应用、融合创新”阶段。内容和渠道将是下一阶段的竞争焦点，具备综合服务运营能力的企业更易突围而出。

二胎开放，需求暴增 2017-2050 年每年出生人口大致在 1600 万上下所以未来的出生人口数相对当前每年 1600 万以上。新生儿的到来给学前教育产业提供了新的契机，创显科教的主要产品提供学前教育解决方案，通过寓教于乐的方式完全满足启蒙教学的要求。

喜迎政策风口，教育信息化建设进入深化应用新阶段 大国重教、发展目标清晰，教育经费投入为教育信息化保驾护航。教育信息化一直是我国教育事业的重点之一，国家出台了一系列政策指导教育信息化的发展，其中《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020 年）》与《教育信息化十年发展规划》基本确立了教育信息化发展的基本格局，为教育行业的发展设立了科学的建设目标。

“三通两平台”成教育信息化重要风向标 “十二五”以来，我国教育信息化的硬件与资源建设已取得阶段性成果。其中，“三通两平台”作为“十二五”期间我国教育信息化工作的核心目标与标志工程均取得了很大突破。我国教育信息化基本度过了起步阶段，进入“深化应用、融合创新”新阶段。在此过程中，教育信息化投资结构逐渐变化，硬件投资份额从 2006 年的 68.00% 下降到 2012



年的 50.61%，而服务份额由 2006 年的 8.90%提升到了 2012 年的 32.49%；预计随着信息技术与教育教学的实现深度融合，“十三五”期间服务投资的份额将大幅提高，服务运营商将迎来良好发展机遇。

教育平板：全球市场空间约 900 亿。教育平板主要提供硬件和书写等基础功能软件。若仅考虑全日制学校市场，中国目前幼儿园、中小学在校生人数超过 2 亿人，按 40-50 人/间教室测算，拥有约 500 万间教室左右。目前小班化的趋势明显，边际需求可进一步提升。根据 IWB 市场历史销量数据，目前 IWB 渗透率达到 50%左右，预计未来中国 IWB 每年出货量 100-150 万左右，市场规模 100-150 亿左右。据统计全球教室数量为 3000 万间左右，预计全球的市场空间为 900 亿左右

顺应行业发展趋势：采购从硬件转向软件，立足硬件产品优势，布局软件服务顺势而为打开成长空间。结合教育经费占 GDP 比重不低于 4%，教育信息化经费占教育经费不低于 8%，我们认为教育信息化经费将随国民经济保持稳定增长，考虑前期主要投向教育硬件端设备，目前硬件布局进程高峰已过，后期经费将转向投入教育软件服务，公司立足于硬件产品的品牌优势布局软件增值服务收费模式打开业绩成长空间。

【公司亮点】

产学研资源集中整合，形成教育产业链 创显科教坚持公司参与发起组织了国家级的“中国教育信息化产业技术创新战略联盟”（简称产业联盟），并成为秘书长单位。联盟会员单位通过产业联盟实现产品、技术、渠道、客户等多方面的资源共享和发展共赢。公司坚持与高校、教育研究机构的产学研合作，取得了良好效果。产业资源的整合，在产品融合、技术创新、市场推广等多方面发挥了良好作用，具有一定聚合效应。

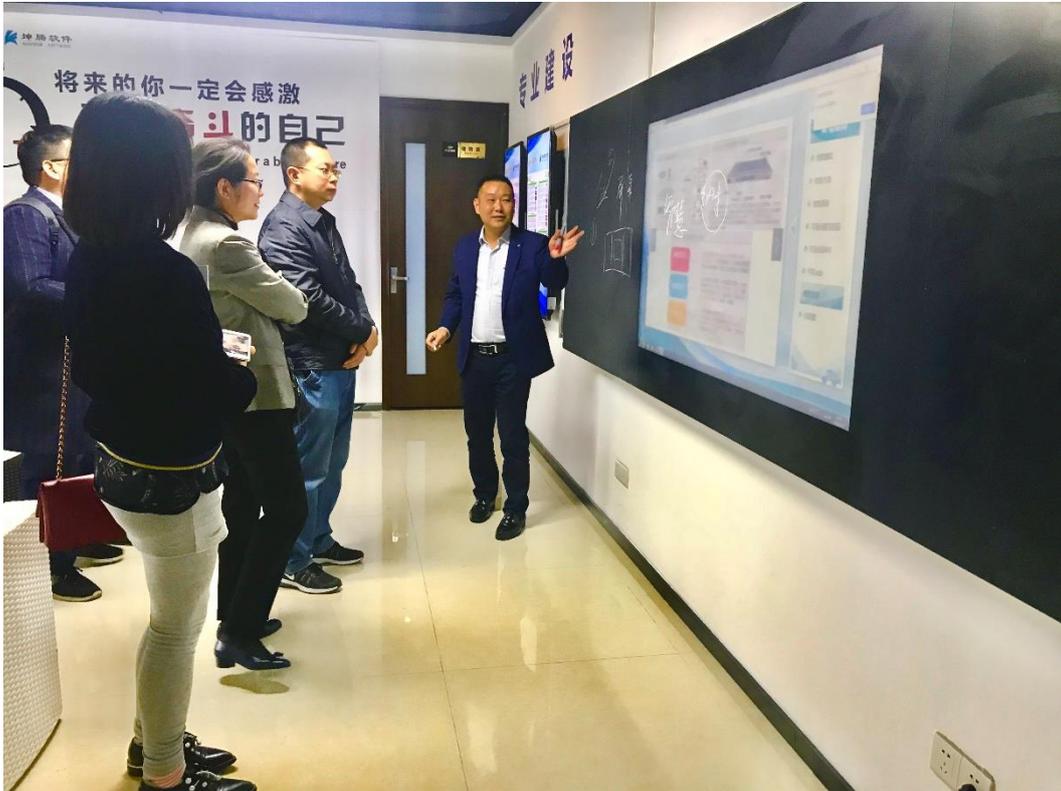
教育技术专业领军人引领企业发展 公司领军人物教育信息化专业出身在公司领军人物带领下，公司形成了独特的“产学研”密切合作模式，与国内知名院校达成战略合作，已建立多个试验实训基地和研发基地。

综合竞争力优势，软硬件结合 公司自 2016 年开始不断投入研发改进服务与硬件，不再局限于硬件的推广。进一步加强服务，将服务与硬件结合一体化，提供整体解决方案。

资源积累深厚，厚积薄发 创显科教挂牌新三板前主要是一家资源类公司，曾经为国内 70%的软件公司提供教育资源，而深厚的教育资源底蕴为企业升级

发展教育信息化服务提供“软支撑”。

产品品类扩张，从单品到整体解决方案销售，提高产品整体价值。公司自推出交互智能板获市场高度认可来，公司先后围绕智慧教育、智慧教务、智慧校园。公司下一步将教育服务化与运营的发展放在核心战略位置。



【同行对比】

视源股份 (002841): 主营业务方向为液晶显示主控板卡、工业电源、交互智能平板、移动智能终端和医疗等产品的设计、研发和销售,旗下有两个品牌,一个是应用于教育的 seewo 交互智能平板,一个是应用于企业办公的 CVTOUCH 会议平板。Seewo 交互智能 2017 年前三季度实现产品销量 31.7 万台,在硬件销售方面是上市公司龙头企业。

威科姆 (831601): 公司主要是作为智慧校园系统和智慧教育综合解决方案提供商、设备提供商、教育信息服务运营商。公司 2017 年上半年实现营业收入 87,58.86 万元。

颂大教育 (430244): 公司主要提供教育软件及系统平台的设计、开发、销售及技术服务。2017 年上半年实现营业收入 8,460.34 万元,利润 1,397.04 万元。



鸿合智能（833401）：公司是属于音视频集成解决方案的专业提供商，专业为企业、教育、政府等提供多媒体集中控制指挥室、多媒体会议室、教学课程录播教室提供解决方案、集成服务及相关产品拥有针对智慧校园系统、会议室管理系统等领域的软件开发团队。公司的业务开展仍以集成、录播、视频三个事业部分头展开。由于公司于2017年3月7日摘牌，故无相关数据，但公司作为对标公司值的参考其业务模式。

【财务数据透视】

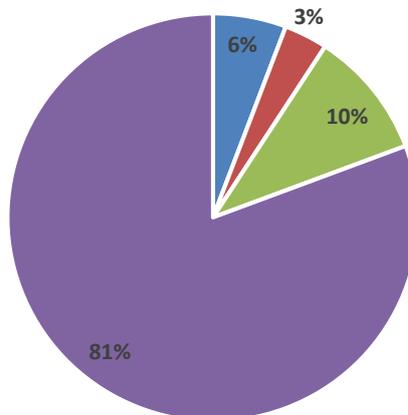
	2017年中报	2016年年报	2015年年报
营业收入(元)	125,937,955.8	351,959,019.1	266,600,419.5
OEM和ODM产品			
代理销售			
教育信息化服务与运营	7,251,848.15		
教育信息化服务与运营(S模式)		16,760,223.65	
教育信息化基础环境建设	4,312,199.68		
教育信息化基础环境建设(G模式)		19,114,709.19	
软件及服务	12,749,692.42	36,325,370.88	27,181,853.00
硬件收入	101,624,215.55	279,758,715.33	239,418,566.54

数据来源：choice 金融端，新三板智库

2017年主营业务收入占比：

主营业务收入占比

■ 教育信息化服务与运营 ■ 教育信息化基础环境建设 ■ 软件及服务 ■ 硬件收入



数据来源：choice 金融端，新三板智库，公司半年报

连续2015-2017年中报营业收入：

利润构成(%)			毛利率(%)		
教育信息化服务与运营	9.40		教育信息化服务与运营	49.66	
教育信息化服务与运营(S模式)		9.59	教育信息化服务与运营(S模式)		64.83
教育信息化基础环境建设	6.07		教育信息化基础环境建设	53.91	
教育信息化基础环境建设(G模式)		4.61	教育信息化基础环境建设(G模式)		27.31
软件及服务	28.01	24.79	软件及服务	84.17	77.33
硬件收入	56.52	61.02	硬件收入	21.31	24.72

从上述财务数据中不难得出，创显科教育销售硬件收入占公司总营业收入80%以上，企业已经形成自己的销售框架，公司实行的“PSG”立体销售模式，发挥了公司“硬件+软件+服务+内容”的综合竞争优势，目前主要还是依附于硬件的销售。但随着公司不断的增资扩股，创显科教正在向“S模式”即教育信息化服务与运营模式 and “G模式”即教育信息化基础环境建设转变。而这种转变是合理的，对于市场而言，硬件收入虽然是创显科教维持企业运营的合理保障，但硬件的提供是为了服务于软件的应用。公司2017年上半年研发费用11,333,037.19元，同比增长23.98%。从财务数据中，我们认为公司为研发提供了相对充足的资金，且公司于2017年7月3日以16.20元增发23,740,848股，其增发的目的为对外投资及收购行业内相关优质企业，偿还借款及利息，S模式所需的流动资金，P模式及生产所需的流动资金，G模式所需的流动资金。

【调研问题】

1. 为什么上半年经营性现金流为负？

一方面是行业周期使然，二三月份开“两会”，批准资金用途。6月份时资金才能地方财政，每年6月、7月、8月是旺季。这是最主要使得半年报经营利润为负的主要原因。另一方面屏的资源属于稀缺资源并且其属于供应链的重要环节，上游要求先付款，而下游是对接的是学校，学校有一定的账期。两种因素共同使得企业在半年报时经营现金流负。

2. 企业如何应对经营现金流不健康的情况？

随着上游屏资源企业竞争加剧，不再形成进口垄断的情况。致使上游供货商的议价能力降低，随着2015年，2016年的企业的高速发展，企业的信用随之提升。伴随着下游随着拓宽销售渠道，会形成上游“节流”下游“开源”的事态。会使企业越来越好，形成一种良性竞争。

3.公司下一步会向哪一步发展方向？

智慧课堂，个性化课室，电子身份证，vr 课堂，新概念课室。



六、风险提示

1.硬件销量下降。随着市场的进一步饱和，市场对于硬件尤其是平板交互一体机的需求会逐渐下降。而多数学校或企业对于硬件的更新周期相对较长，一般为5-6年，客户难以再达到以往的需求。

2.行业竞争激烈，存在龙头企业，各公司增加研发费用。视源股份、创维、长虹等都加大对应用于平板的云服务的研发，由于各方云服务在中国的体验较差，尽管各方都做了多项努力，但是都强差人意，如果可以在未来发展优化云服务，预计未来竞争中将具有明显优势。而大企业均有充足的资金增强研发项目。

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法,本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。



报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。