

威创股份(002308)

公司研究/点评报告

幼教产业链持续完善，传统业务有望回暖

—威创股份 2018 年报点评

点评报告/教育行业

2019 年 04 月 18 日

一、事件概述

公司于 4 月 18 日发布 2018 年年度报告，实现营业收入 11.70 亿元，同比增长 2.82%，教育占比升至 49.68%；实现归母净利润 1.58 亿元，同比下降 16.57%。

二、分析与判断

➤ 推进研发与投资，全面布局儿童成长平台

截止 2018 年底公司旗下的儿童成长教育品牌共向 5513 家幼儿园提供服务，同比增长超过 500 家，市占率处行业前列。此外公司旗下威创潜能研究院于 2018 年全面展开工作，实现了金色摇篮品牌课程内容的全面升级。18 年幼儿园商品销售客单价取得较快增长，同比增速为 45.95%，受益于课程升级和合作园所的逐步招生满园，后续客单价仍有较大提升潜力。公司通过投资凯瑞联盟（芝麻街英语），与全球知名教育 IP 建立了战略性连接。公司将积极推进与凯瑞集团在儿童教育领域其他方面的合作探索，进一步满足家庭在儿童成长教育方面的多元化需求。

➤ VW 产品结构优化，战略转型初见成效

2018 年，大屏拼接行业市场总体规模平稳增长，行业竞争日益加剧。公司 DLP 产品线随着市场规模下降需求减少，销售收入同比下滑，但仍保持超过 30% 市占率；小间距 LED 产品销量持续高速增长，同比增长超过 70%，全面抢占中、高端市场，其中 COB 开始赢得市场的认同；LCD 产品平稳增长，赢得大部分低端市场；信息可视化解决方案在大屏拼接市场应用的广度和深度逐步提高。预计公司在 2019 年完成 VW 业务新旧动能的转换，由单一产品驱动型业务逐步转型为整体解决方案提供商。

三、投资建议

首次覆盖，给予推荐评级。公司将继续执行超高分辨率数字拼接墙业务和儿童成长平台业务双轮驱动的发展战略。我们认为随着公司 VW 产品结构的优化和儿童成长平台业务的持续扩张，预计 19-21 年分别实现 EPS 为 0.22/0.26/0.31 元，对应现价 PE 为 30X/25X/21X。

四、风险提示：

合作幼儿园的采购需求低于预期；多元儿童场景业务拓展和运营成效不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,170	1,675	2,012	2,367
增长率（%）	2.8%	43.2%	20.1%	17.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	158	196	237	285
增长率（%）	-16.6%	23.7%	21.0%	20.2%
每股收益（元）	0.17	0.22	0.26	0.31
PE（现价）	38.3	30.2	25.0	20.8
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格： 6.51

交易数据

2019-04-17

近 12 个月最高/最低(元)	11.44/4.02
总股本（百万股）	910.36
流通股本（百万股）	902.85
流通股比例（%）	99%
总市值（亿元）	59.26
流通市值（亿元）	58.78

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,170	1,675	2,012	2,367
营业成本	536	762	900	1,048
营业税金及附加	14	23	27	32
销售费用	145	208	249	293
管理费用	339	473	573	672
EBIT	136	210	263	322
财务费用	6	0	0	0
资产减值损失	10	0	0	0
投资收益	28	17	19	20
营业利润	200	227	282	342
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	201	235	287	347
所得税	31	30	37	47
净利润	170	205	249	301
归属于母公司净利润	158	196	237	285
EBITDA	184	254	305	363

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1160	1670	1869	2132
应收账款及票据	279	406	483	568
预付款项	16	21	26	30
存货	205	308	361	420
其他流动资产	67	67	67	67
流动资产合计	1768	2509	2851	3271
长期股权投资	267	267	267	267
固定资产	399	377	356	335
无形资产	122	117	117	118
非流动资产合计	2694	2569	2575	2539
资产合计	4462	5078	5426	5810
短期借款	123	123	123	123
应付账款及票据	46	86	98	114
其他流动负债	159	159	159	159
流动负债合计	549	961	1060	1143
长期借款	243	243	243	243
其他长期负债	84	84	84	84
非流动负债合计	327	327	327	327
负债合计	876	1288	1387	1469
股本	910	910	910	910
少数股东权益	26	34	46	61
股东权益合计	3586	3790	4040	4340
负债和股东权益合计	4462	5078	5426	5810

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	2.8%	43.2%	20.1%	17.6%
EBIT 增长率	-13.2%	54.7%	25.4%	22.4%
净利润增长率	-16.6%	23.7%	21.0%	20.2%
盈利能力				
毛利率	54.1%	54.5%	55.3%	55.7%
净利润率	13.5%	11.7%	11.8%	12.1%
总资产收益率 ROA	3.6%	3.9%	4.4%	4.9%
净资产收益率 ROE	4.5%	5.2%	5.9%	6.7%
偿债能力				
流动比率	3.2	2.6	2.7	2.9
速动比率	2.8	2.3	2.3	2.5
现金比率	2.1	1.7	1.8	1.9
资产负债率	0.2	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	78.0	73.1	74.0	74.4
存货周转天数	142.7	147.7	146.3	146.2
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.2	0.3	0.3
每股净资产	3.9	4.1	4.4	4.7
每股经营现金流	0.2	0.4	0.2	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	38.3	30.2	25.0	20.8
PB	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	27.9	18.2	14.5	11.5
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	170	205	249	301
折旧和摊销	58	44	42	40
营运资金变动	(53)	181	(44)	(74)
经营活动现金流	158	404	223	242
资本开支	44	(89)	43	(1)
投资	(406)	0	0	0
投资活动现金流	(424)	106	(24)	21
股权募资	5	0	0	0
债务募资	303	0	0	0
筹资活动现金流	244	0	0	0
现金净流量	(22)	510	199	263

分析师简介

强超廷：民生研究院教育&中小盘行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。