



2016年2月26日

不评级

当前价: 12.04-17.2 元

目标价: 14.3 元

分析师: 付立春

执业编号: S0300515120001

电话: 84938897

邮箱: fulichun@lxsec.com

研究助理: 王瑛

电话: 64408918

邮箱: Wangying_bf@lxsec.com

北教传媒 (831299)

传统教辅出版稳扎稳打 延伸产业布局在线教育

投资要点

✧ 深耕教辅类图书市场，积累丰富内容创作和营销经验

北教传媒成立以来，以打造品牌为主导思想，平均每年策划发行 500 多种图书，发行图书 6000 万册，其中，教辅类图书占比 60% 以上，比如“1+1 轻巧夺冠”“提分教练”“基础知识”等，其中“轻巧夺冠”连续发行 12 年，拥有良好口碑。2015 年下半年公司开始推广《课堂直播》系列丛书，这是公司由传统教辅向数字化教辅领域迈进的重要里程碑。《课堂直播》以“知识点+例题”的形式展示学习内容，每个知识点配以老师讲解的视频。全书一共包含 3 万多个视频，学生扫描二维码后即可看到。

✧ 整合优质资源，发力 K12 课外阅读

2012 年 5 月，公司整合业内优质资源，与以策划教育工具书、畅销书为主的北京小雨明天图书有限公司成立北教小雨文化传媒有限公司。北教小雨打造了多个优秀出版品牌，其中“10 元小书虫”连续 8 年畅销，总销量已突破 3000 万册。

✧ 投资跨学网，布局在线教育

2014 年 12 月 31 日，北教传媒参股设立了北京跨学网教育科技有限公司。跨学网注册资本 1000 万元，北教传媒以现金方式出资 310 万元，占股 31%，是跨学网第一大股东。跨学网是公司延伸教育产业链的标志，主打移动互联网时代的“老师来帮忙”在线教育平台，签约三四线的公立校老师实时答疑，平台提供答疑专用 pad。

✧ 拟收购油菜花占据电视端教育关键卡位

公司 2015 年 12 月公告，拟以支付现金方式收购北京跨学网教育科技有限公司持有的北京油菜花文化传播有限公司 41% 股权。公司从 IPTV 电视端入手，弥补 IPTV 电视教学内容的短板，占据电视端教育关键卡位。

公司本身在教育领域积累丰富经验，拥有丰富的教学内容，内容开发成本较低，成立专业营销团队和运营团队后，从 IPTV 入手，依靠内容导入流量进行收费，实现教育内容的再次变现。

✧ 公司股权结构

公司最初由北京出版集团公司（国企）和北京九州英才图书策划有限公司整合在一起而建成的，是国企与民营出版机构在新闻出版领域开展混合所有制经营的大胆探索。其中在公司的创建初期，北京出版集团控制公司 51% 的股份，北京九州英才图书策划有限公司控制公司 49% 的股份。

✧ 公司估值情况



✧ 预计公司 2015 年/2016 年/2017 年营业收入达到 3.5 亿元/5.32 亿元/7.21 亿元，净利润预计达到 2850 万元/3960 万元/6130 万元，预测 EPS 为 0.43/0.59/0.92 元每股，目前 SW 传媒-文化传媒-平面媒体和东财股转分类文化传媒-平面媒体-出版发行的 PE(TTM,整体法，剔除负值)分别是 28 和 36.9，给予公司 2015 年预测市盈率 28-40 倍，公司的股价应该在 12.04 元-17.2 元之间。



目 录

一、公司基本情况.....	4
(一) 图书类.....	5
1、深耕教辅类图书市场，积累丰富内容创作和营销经验.....	5
2、整合优质资源，发力K12 课外阅读.....	6
(二) 投资跨学网，布局在线教育.....	7
(三) 拟收购油菜花占据电视端教育关键卡位.....	7
二、公司股权结构.....	7
三、评价打分情况.....	8
四、价值判断.....	8
五、风险提示.....	9

图表目录

图表 1： 公司基本情况.....	4
图表 2： 公司所处产业链位置.....	4
图表 3： 公司分业务收入.....	4
图表 4： 公司分业务占比.....	5
图表 5： 公司主要产品.....	6
图表 6： 北教小雨股权结构.....	6
图表 7： 公司前十大股东及持股情况.....	8
图表 8： 公司综合评价.....	8
图表 9： 公司总体评价标准.....	8
图表 10： 盈利预测表.....	9
图表 11： 行业市盈率.....	9



一、公司基本情况

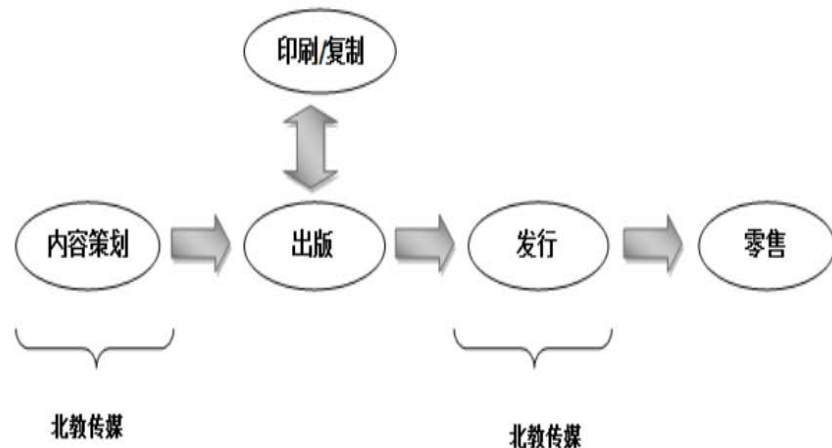
图表1： 公司基本情况

公司代码	831299	公司简称	北教传媒	成立时间	20101224
所属 wind 行业	可选消费--媒体 II --媒体 III --出版	做市商	德邦证券股份有限公司, 华福证券有限责任公司, 世纪证券有限责任公司, 新时代证券股份有限公司, 中信证券股份有限公司	总股本(万股)	6,667

资料来源：联讯证券二、公司主要业务

公司主要从事图书出版发行行业产业链的内容策划和发行环节，主要客户为中小学在校学生，其中，公司的教辅类图书覆盖了我国中小学全部学科。公司于 2014 年 11 月份正式挂牌新三板。

图表2： 公司所处产业链位置



资料来源:联讯证券

2015 年中报显示，公司目前主营业务中，课外阅读占比 56.59%，教辅类图书占比 43.41%，课外阅读图书占比逐年上升，由 2012 年的 9.44% 上升到 2015 年中的 56.59%，但是在 2014 年，2013 年，2012 年的年报里，教辅类图书仍然占据主要位置。

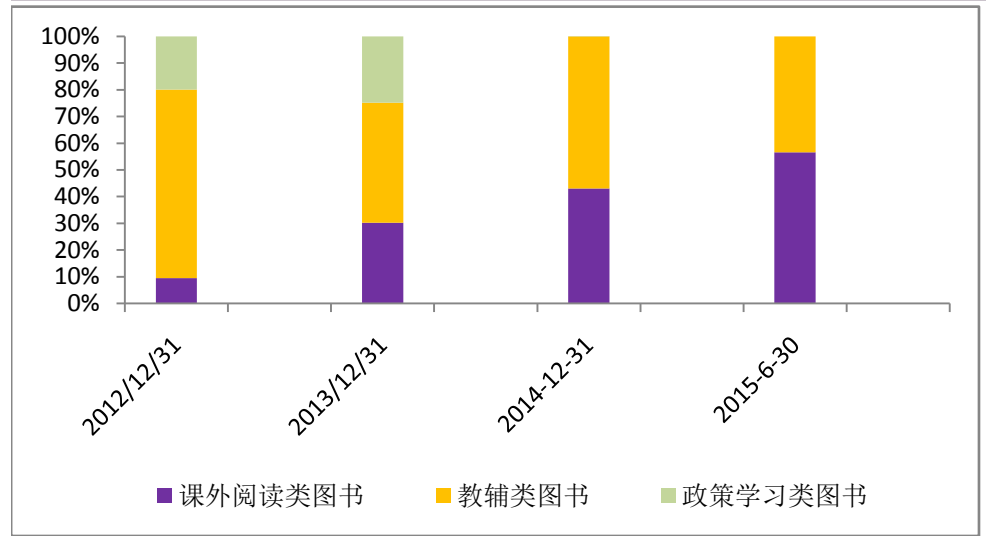
图表3： 公司分业务收入

	2015-06-30		2014-12-31		2013-12-31		2012-12-31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
课外阅读类图书	6,050.80	56.59%	10,975.51	43.06%	6,553.46	30.21%	1,240.62	9.44%
教辅类图书	4,641.92	43.41%	14,505.23	56.90%	9,760.97	45.00%	9,277.12	70.60%
政策学习类图书			9.54	0.04%	5,376.60	24.79%	2,621.79	19.95%
合计	10,692.72	100.00%	25,490.29	100.00%	21,691.04	100.00%	13,139.52	100.00%

资料来源：联讯证券



图表4： 公司分业务占比



资料来源:联讯证券

(一) 图书类

1、深耕教辅类图书市场，积累丰富内容创作和营销经验

北教传媒成立以来，以打造品牌为主导思想，平均每年策划发行 500 多种图书，发行图书 6000 万册，其中，教辅类图书占比 60% 以上，比如“1+1 轻巧夺冠”“提分教练”“基础知识”等，其中“轻巧夺冠”连续发行 12 年，拥有良好口碑。

2015 年下半年公司开始推广《课堂直播》系列丛书，这是公司由传统教辅向数字化教辅领域迈进的重要里程碑，《课堂直播》以“知识点+例题”的形式展示学习内容，每个知识点配以老师讲解的视频。全书一共包含 3 万多个视频，学生扫描二维码后即可看到，每条视频不超过 3 分钟，有助于学生理解消化学习内容。《课堂直播》系列的推广将会是公司未来盈利增长的重要动力。



图表5： 公司主要产品

编号	产品分类	学科	品种数量	用途
1	“轻巧夺冠优化训练”系列	全学科	小学：76本	小学、初中、高中同步类教辅书
			初中：140本	
			高中：168本	
2	“轻巧夺冠直通书系”	全学科	小学：76本	小学、初中高中同步类教辅书
			初中：95本	
			高中：96本	
3	“提分教练”系列	全学科	小学：72本	小学、初中、高中同步类教辅书
			初中：81本	
			高中必修：93本	
			高中选修：44本	
4	“满分训练设计”系列	全学科	小学：78本	初中、高中同步类教辅书
			初中：84本	
			高中：26本	
5	“哈佛英语”系列	全学科	34本	小学、初中、高中专项类教辅书
6	“高考提分教材”系列	全学科	高中：10本	高考非同步类教辅书
7	“高考核心母题”系列	全学科	高中：9本	高考非同步类教辅书
8	“高考三卷汇编”系列	全学科	高中：6本	高考非同步类教辅书
9	“金题金卷”系列	全学科	小学、初中：16本	小学、初中考试类教辅书
10	“考点大观”系列	全学科	42本	小学、初中、高中考试类教辅书
11	“图析考点”系列	全学科	初中、高中：14本	初中、高中考试类教辅书
12	“基础知识”系列	全学科	23本	非同步类教辅书

资料来源：联讯证券

在市场营销方面，公司通过片区代理的方式来进行产品销售，总公司设有营销中心，负责分管全国各片区代理，其中，部门销售经理承担选择客户、产品布局、拜访客户、搜集市场信息、开展销售活动、数据分析和对账回款等职责；客服人员承担新书征订、添货、调货、退货、对账等职责，两者相互配合。**2015年**以来，公司对于代理商发展了定制生产的新模式，该业务具有较高毛利，尤其是对于区域性较强的图书，减少了公司的发行风险，同时可以通过内容授权获得相应收入。

在内容创作方面，公司也积累了丰富的经验，累计已与 **759** 名作者建立了合作关系。其中，高级职称作者 **575** 名，特级教师作者 **22** 名。

2、整合优质资源，发力 K12 课外阅读

2012年5月，公司整合业内优质资源，与以策划教育工具书、畅销书为主的北京小雨明天图书有限公司成立北教小雨文化传媒有限公司。北教小雨打造了多个优秀出版品牌，其中“10元小书虫”连续8年畅销，总销量已突破3000万册。

图表6： 北教小雨股权结构

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）	出资方式
1	北教传媒	1,020.00	51.00	货币
2	小雨明天	980.00	49.00	
合计		2,000.00	100.00	



资料来源：联讯证券

（二）投资跨学网，布局在线教育

2014 年 12 月 31 日，北教传媒参股设立了北京跨学网教育科技有限公司。跨学网注册资本 1000 万元，北教传媒以现金方式出资 310 万元，占股 31%，是跨学网第一大股东。跨学网是公司延伸教育产业链的标志，主打移动互联网时代的“老师来帮忙”在线教育平台，签约三四线的公立校老师实时答疑，平台提供答疑专用 pad。

跨学网通过《课堂直播》系列的销售进行捆绑推广，学生在购买《课堂直播》后，会在书上看到跨学网的广告，由此增强学生对网站的认识度，通过图书的销售同时协同带动网站流量的增长。

（三）拟收购油菜花占据电视端教育关键卡位

公司 2015 年 12 月公告，拟以支付现金方式收购北京跨学网教育科技有限公司持有的北京油菜花文化传播有限公司 41% 股权。公司从 IPTV 电视端入手入手，弥补 IPTV 电视教学内容的短板，占据电视端教育关键卡位。

公司本身在教育领域积累丰富经验，拥有丰富的教学内容，内容开发成本较低，成立专业营销团队和运营团队后，从 IPTV 入手，依靠内容导入流量进行收费，实现教育内容的再次变现。

二、公司股权结构

公司最初由北京出版集团公司（国企）和北京九州英才图书策划有限公司整合在一起而建成的，是国企与民营出版机构在新闻出版领域开展混合所有制经营的大胆探索。其中在公司的创建初期，北京出版集团控制公司 51% 的股份，北京九州英才图书策划有限公司控制公司 49% 的股份。

乔玢，公司董事长，男，1957 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。历任出版集团党组成员、副社长、出版集团管理委员会成员、党委副书记、董事、副董事长和总经理。2014 年 5 月 7 日起，担任本公司董事长，任期三年。

刘强，公司副董事长，男，1966 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。曾任北京九州英才图书有限公司董事长兼总经理；2010 年 12 月至今，就职于本公司，担任副董事长、总经理。2014 年 5 月 7 日起，担任本公司副董事长，任期三年。



图表7: 公司前十大股东及持股情况

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	北京出版集团有限责任公司	30,600,000	45.90
2	北京九州英才图书策划有限公司	29,400,000	44.10
3	中信证券股份有限公司	2,000,000	3.00
4	北京尔湾投资合伙企业(有限合伙)	1,020,000	1.53
5	新时代证券股份有限公司	1,000,000	1.50
6	杭州建隆久杉投资合伙企业(有限合伙)	800,000	1.20
7	华福证券有限责任公司	500,000	0.75
8	北京天星广泽投资中心(有限合伙)	400,000	0.60
9	嘉兴君诚一期投资管理合伙企业(有限合伙)	350,000	0.52
10	天津永乐北拓资产管理合伙企业(有限合伙)	200,000	0.30
	合计	66,270,000	99.40

资料来源: Wind, 联讯证券

三、评价打分情况

根据联讯证券新三板公司基本面评价办法,我们从所属行业、财务数据、流动性、规模及存续时间五方面对公司进行评价,公司综合得分为 6.9 分,总体评价为**较好**。

图表8: 公司综合评价

影响因素	分类指标	数值	得分
一、所属行业	所属 wind 三级行业	媒体III	8
二、财务数据	近两年收入增长率均值	38%	4
	近两年归属于母公司所有者净利润增长率均值	94%	9
	资产负债率	78%	2
	速动比率	41%	4
三、流动性	股本(万股)	6,667	8
四、规模	收入规模(亿元)	2.6	8
	总资产规模(亿元)	4.1	8
	净资产规模(亿元)	0.9	8
五、存续时间	存续时间(年)	6	8
综合得分(满分 10 分)			6.9

资料来源: Wind, 联讯证券

图表9: 公司总体评价标准

分数	评价描述	分数	评价描述	分数	评价描述	分数	评价描述
$3.2 \leq N \leq 4$	较差	$4 < N \leq 6.5$	一般	$6.5 < N \leq 9$	较好	$9 < N \leq 10$	优质

资料来源: 联讯证券

四、价值判断

预计公司 2015 年/2016 年/2017 年营业收入达到 3.5 亿元/5.32 亿元/7.21 亿元,净利润预计达到 2850 万元/3960 万元/6130 万元,预测 EPS 为 0.43/0.59/0.92 元每股,目前 SW 传媒-文化传媒-平面媒体和东财股转分类文化传媒-平面媒体-出版发行的 PE(TTM, 整体法, 剔除负值)分别是 28 和 36.9, 给予公司 2015 年预测市盈率 28-40 倍, 公司的



股价应该在 12.04 元-17.2 元之间。

图表10： 盈利预测表

百万元 (人民币)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	263.09	350.00	532.00	721.39
增速	19.10%	33.04%	52.00%	35.60%
营业成本	153.48	203.00	313.88	411.19
毛利率	41.66%	42.00%	41.00%	43.00%
销售费用	37.11	49.37	75.04	101.76
管理费用	45.66	60.74	92.32	125.19
财务费用	3.46	4.60	6.99	9.48
归属于母公司所有者的净利润	14.26	28.50	39.60	61.30
增速	186.40%	99.83%	38.95%	54.80%
EPS	0.24	0.43	0.59	0.92

资料来源: Wind,联讯证券

图表11： 行业市盈率

	PE(TTM, 整体法, 剔除负值)
SW 传媒-文化传媒-平面媒体	28
东财股转分类文化传媒-平面媒体-出版发行	36.9

资料来源: Choice,联讯证券

五、风险提示

市场竞争的风险、新业务开展不及预期



分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。