

分析师:于建科

执业证书编号: S12205150900

TEL: (86755) 83456386

E-mail: yujianke@foundersc.com

投资要点
※我们有别于市场的观点:

1. 20 世纪 80 年代我国开始进行教育信息化基础建设, 主要受到两方面因素的推动, 一方面是政府对教育信息的政策和财政支持, 另一方面是家庭教育支出持续增长。2014 年中国教育经费支出达到 3.28 万亿, 其中财政教育经费支出 2.3 亿元, 同比增长率为 3.57%。2013 年中国家庭教育年支出达到 9830 元, 同比增长 6.03%, 家庭教育支出占家庭总支出的比例达到 56.1%, 相比 2012 年提升 4.8 个百分点。2012 年 9 月 5 日时任国务院副总理刘延东在全国教育信息化工作会议上提出, 以“三通两平台”为抓手, 加大教育信息化建设力度。目前“三通两平台”建设成为我国教育信息化发展的思路。

2. 广州华腾教育科技股份有限公司是教育信息软件行业中的优质企业, 主营业务包括教育信息软件的设计、开发、推广、运营以及相关的维护服务。公司的教育信息化软件产品同步课堂, 能够让学生打破时间和空间限制进行学习, 并提供与线下一致的教学环境, 实现教、学、辅一体化。2015 年 12 月同步课堂覆盖中小学校 13248 所, 用户数量达到 1718 万人, 在行业中处于领先地位, 其中教师用户 66 万人, 学生用户 806 万人, 家长用户 846 万人。

3. 三方面因素推动公司营业收入保持快速增长的态势。一方面公司立足广东地区福建、四川、浙江开展业务, 并且不断向外扩展。其次未来两年公司将进入高中教育与幼儿教育阶段领域, 目标用户得到扩展。另一方面付费用户占比有望提高。

4. 公司的竞争优势体现在渠道建设与平台建设。目前公司有两个下属子公司负责产品的销售推广, 公司将加大对销售渠道的建设。同时以同步课堂原有的市场基础, 公司近两年将进军高中教育与幼儿教育阶段, 欲打造 K12 服务平台。

风险提示: 公司战略布局不能如期实现。

请务必阅读最后特别声明与免责条款

盈利预测:

单位/百万	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	49.89	79.55	119.32	167.04
(+/-) (%)	57.31%	59.45%	50.00%	40%
净利润	12.71	29.50	60.47	114.89
(+/-) (%)	117.61%	132.10	105.00%	90.00%
EPS(元)	0.78	1.59	3.26	6.21

数据来源: wind 方正证券研究所

目录

1 多因素推动教育信息化快速发展	4
1.1 教育信息化发展历程	4
1.2 教育信息化的产业链	4
1.3 推动教育信息化发展的主要因素	5
1.3.1 政府对教育信息化推动	5
1.3.2 家庭教育支出持续增长	7
1.4 教育信息化建设的切入点——“三通两平台”	8
1.4.1 “三通两平台”内涵	8
1.4.2 “三通两平台”建设成果	9
1.5 教育信息化市场空间将加速释放	11
2. “网络学习空间人人通”优质供应商——华腾教育	11
2.1 公司简介	11
2.2 同步课堂	12
2.3 公司运营模式	13
2.4 主营业务快速增长	13
2.4.1 主营业务现状	13
2.4.2 营业收入将保持稳定增长态势	14
2.5 公司竞争优势	15
2.5.1 销售渠道建设加速，用户数量激增	15
2.5.2 专注建设同步课堂，打造 K12 服务平台	16

图表目录

图表 1: 我国教育信息化发展历程.....	4
图表 2: 教育信息化产业链.....	5
图表 3: 近年来有关教育信息化文件.....	6
图表 4: 中国教育信息化 IT 投资规模 (亿元)	6
图表 5: 中国教育经费支出结构 (万亿)	7
图表 6: 经费和财政教育经费增长率.....	7
图表 7: 我国财政教育经费支出占 GDP 比重.....	7
图表 8: 中国家庭教育年支出额 (亿元)	8
图表 9: 中国家庭教育支出占家庭总支出的比例.....	8
图表 10: 2016 年中国家庭教育月支出情况.....	8
图表 11: 2016 年中国城市家庭教育月支出情况.....	8
图表 12: “三通两平台” 体系结构.....	9
图表 13: “三通两平台” 建设内容.....	9
图表 14: “三通两平台” 建设成果.....	10
图表 15: 公司发展历程.....	11
图表 16: 公司控股状况.....	12
图表 17: 同步课堂运作图.....	12
图表 18: 公司运营模式.....	13
图表 19: 公司营业收入及同比增长率 (万元)	14
图表 20: 公司营业收入构成 (万元)	14
图表 21: 公司各地区营业情况 (万元)	14
图表 22: 公司同步课堂用户数量 (万人)	15
图表 23: 各省份用户数量占比.....	15
图表 24: 公司同步课堂付费用户数量及占比 (万人)	16
图表 25: 同步课堂付费用户数量分布.....	16

1 多因素推动教育信息化快速发展

1.1 教育信息化发展历程

教育信息化是指在教育领域运用计算机多媒体和网络信息技术，以提升教育水平和改革教学方式，使教育行业在互联网快速发展的过程中受益。教育信息化能使教育手段科技化、教育传播信息化、教学方式现代化。从技术角度方面看，教育信息化的基本特点是数字化、网络化、智能化和多媒体化，充分的信息技术运用到教育行业中，实现两者融合。从教育角度方面看，教育信息化带有开放性、共享性和协作性的特点。其中教育信息化的核心在于教学信息化，主要是因为教学方式在教育中占有决定性作用。

在发展的各个阶段教育信息化都存在各自不同特点，根据主导媒体、主导理论等特征的不同可以把我国教育信息化的发展历程划分为三个阶段。20 世纪 80 年代至 90 年代末期教育信息化开始兴起，美国、英国等发达国家开始进行教育信息化建设。随着计算机技术的发展，我国也开始着手教育信息化建设，因此此阶段是我国教育信息化发展的第一阶段，实现了从无到有的过度。我国教育信息化的初级阶段主要表现为计算机仅为教学辅助工具，并未大面积的进行推广普及。2000 年至 2009 年是我国教育信息化发展的第二阶段，此阶段计算机的使用已经开始逐渐普及，计算机由辅助学习功能开始转变成为重要学习工具，网络教育开始兴起。在此阶段教育信息化的基础建设取得重大进展，教学区域几乎实现互联网的接入。教育信息化第三阶段发生在 2010 年至现在，主要体现在教育信息化多方面建设。混合学习理论开始提出，即线上教育与线下教育相结合的推广，已经成为高等教育主要学习方式。

图表 1：我国教育信息化发展历程

第一阶段 20 世纪 80—90 年代	第二阶段 2000 年—2009 年	第三阶段 2009 年—至今
主流媒体：PC 机 主导理论：行为主义、学习主义	主流媒体：多媒体计算机、因特网 主导理论：构建主义学习理论	主流媒体：电子书包、移动无线设备 主导理论：混合学习理论

资料来源：中国产业信息网，方正证券研究所

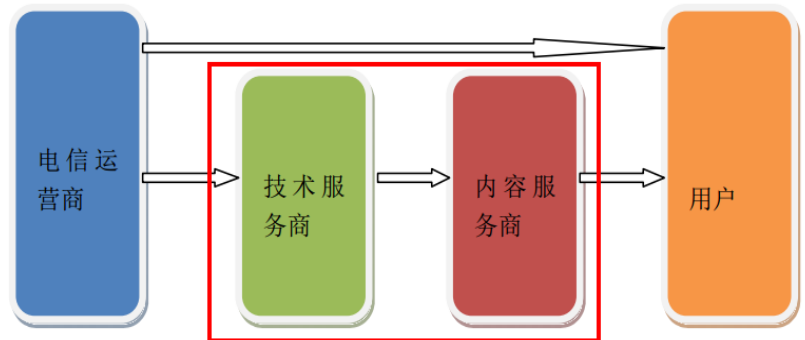
1.2 教育信息化的产业链

在产业链各个部分提供产品与服务不同，教育信息化产业链可以划分为四个主要部分：电信运营商、技术服务商、内容服务商和用户。电信运营商处于产业链上游位置，承担基础设施建设，构建互联网覆盖、宽带接入等网络环境建设工作。电信运营商拥有大量的客户资源，在产品推广方面拥有巨大优势。技术服务商主要分为平台建设者和与之相配套的终端应用产品提供者，在教育信息化中主要提供软

件开发、运营、维护等技术，在整个产业链中起到重要作用。内容服务商是教育信息平台上内容的主要提供者，一般是优质名校、线下培训学校和者教育文化出版发行商等机构充当。用户是产品的使用者，包括学校、教师家长和学生，同时还包括各级教育主管部门。教育主管部门一方面是信息化平台和产品的需求者，同时也是政策制定者和推行者。

根据教育信息化发展现状以及我们对行业的理解，我们认为教育信息化将会呈现以下两方面的变化。一方面是技术服务商和内容服务商将会形成融合。单从技术服务商的下游客户来看，其客户粘性较差，目前并没有形成强大的技术优势，同时内容服务商缺少客户流量，无法提升教育资源的大面积推广。在未来两者将会形成深度融合，“优质平台+优质资源”将成为未来发展方向。另一方面行业内的竞争程度将会加大。教育信息化处于快速发展阶段，进入壁垒较低，外界资本进入行业较为容易。以BAT为代表的互联网巨头通过并购等手段进入教育信息化领域，同时小规模公司大量出现，也加剧了行业的竞争状况。

图表 2：教育信息化产业链



资料来源：方正证券研究所整理

1.3 推动教育信息化发展的主要因素

1.3.1 政府对教育信息化推动

20 世纪 80 年代教育信息化概念被提出后，中国开始探索教育信息化的道路，不断出台相应政策推动教育信息化建设。1989 年，国家教委颁布《国家教育管理信息系统总体规划纲要》，加强和改进教育信息化建设工作，这标志着中国教育信息化建设的开端。2010 年 3 月，国务院发布《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020 年）》，提出加快基础设施建设，加强优质教育资源开发与应用，构建国家教育管理信息系统。《规划纲要》的提出标志着教育信息化建设覆盖到全国范围，具有举足轻重的地位。2012 年 9 月“三通两平台”政策提出，要求在“十二五”计划中力争实现四个新突破，即教育信息化基础设施建设新突破、优质数字教育资源共建共享新突破、信息技术与教育教学深度融合新突破、教育信息化科学发展机制新突破。2016 年 2 月教育部印发《2016 年教育信息化工作要点》，要求在 2016 年对以往的教育信息化工作进行深化。

在 2015 年 5 月国际教育信息大会上，中国教育部副部长杜占元表示，中国政府将加大对教育信息化投入，通过教育信息化逐步缩小

区域、城乡数据差异，促进教育公平，力争到 2020 基本建成人人享有优质教育资源的信息化学习环境。这标志着在未来五年我国将会在教育信息化产业的投入上加大力度，教育信息化市场将不断被打开。

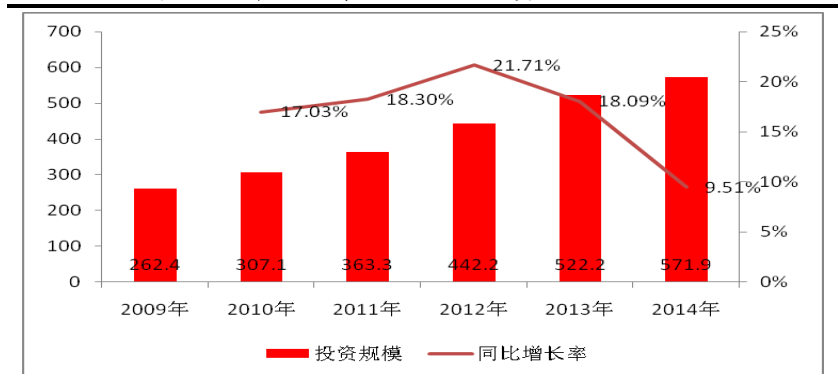
图表 3：近年来有关教育信息化文件

时间	颁发部门	文件	核心内容
2010年3月	国务院	《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020年）》	加快教育信息化基础设施建设，加强优质教育资源开发与应用，构建国家教育管理信息系统。
2011年	教育部	《教育信息化十年发展规划（2011-2020年）》	教育信息化带动教育现代化。
2013年8月	教育部	《国家教育管理信息系统建设总体方案》	结合本地区实际情况，统筹规划，积极做好国家教育管理信息系统的部署实施工作，保障系统的运行维护和全面应用
2014年12月	教育部、财政部、国家发展改革委、工业和信息化部、中国人民银行	《构建利用信息化手段扩大优质教育资源覆盖面有效机制的实施方案》	提出“构建利用信息化手段扩大优质教育资源覆盖面的有效机制，逐步缩小区域、城乡、校际差距”的战略部署
2016年2月	教育部	《2016年教育信息化工作要点》	全面完善“三通两平台”建设与应用，重点推动“网络学习空间人人通”，深化普及“一师一优课、一课一名师”活动

资料来源：中国教育信息化网，方正证券研究所

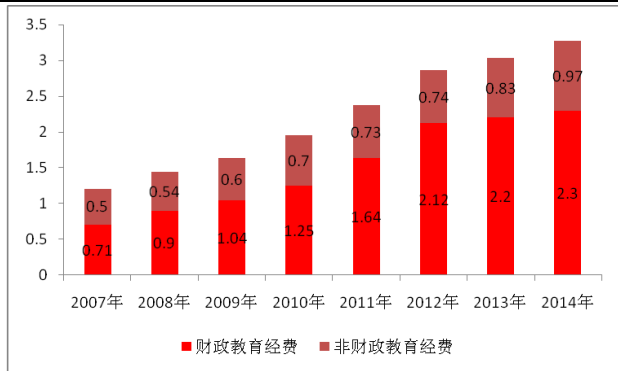
政府不仅在政策方面给予支持，同时以财政支出带动其它方面的投资推动教育信息化建设。2014 年中国教育信息化 IT 投资总规模达到 571.9 亿，相比 2013 年同比增长 9.51%，受到教育经费支出增速放缓，目前同比增长率有所下降。由于总投资额基数较小以及未来教育信息化程度的加深，我们认为未来教育行业信息化投资规模仍然将会保持 10% 上下的增长速度。中国教育经费支出在 2014 年达到 3.28 万亿，其中财政教育经费支出 2.3 亿元，非财政教育经费支出 0.97 万亿。在近几年来财政教育经费仍然占有较大的比例，说明我国在教育经费支出方面对财政支出依赖性较大。根据教育经费和财政教育经费的增长率来看，2014 年财政教育经费支出同比增长率为 4.72%，低于同当年总教育经费支出的同比增长率。教育经费支出开始增长减速，主要是因为财政教育支出增加变小导致。

图表 4：中国教育信息化 IT 投资规模（亿元）



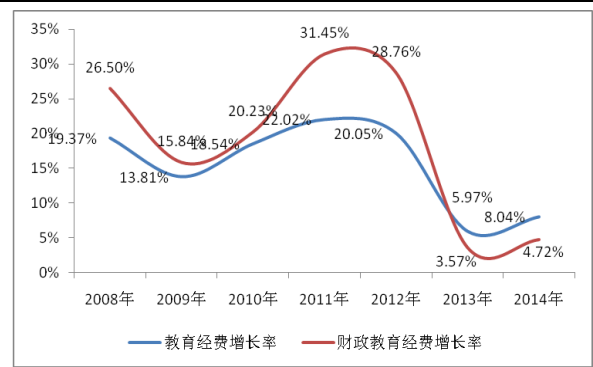
资料来源：中国产业信息网，方正证券研究所

图表 5: 中国教育经费支出结构 (万亿)



资料来源: 国家统计局, 方正证券研究所

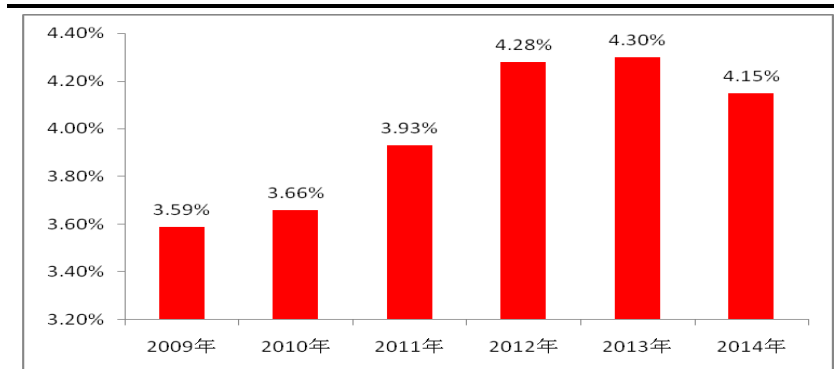
图表 6: 经费和财政教育经费增长率



资料来源: 国家统计局, 方正证券研究所

中共中央、国务院颁布《中国教育发展和改革纲要》提出, 在 20 世纪末财政教育经费占 GDP 的比例达到 4% 以上, 然而并没有如期达到目标。伴随着国家财政对教育行业投入力度的加大, 在 2012 年财政教育支出占 GDP 比例达到 4.28%, 首超 4%, 实现了前期国家制定的财政支出目标。2014 年财政教育支出占 GDP 的比例为 4.15%, 相比 2013 年有所下降, 持续三年保持在 4% 以上。在财政教育经费支出的比例上, 世界平均水平为 4.8%, 发展中国家为 4.6%, 目前我国财政教育经费支出的比例较小, 未来仍有较大的增长空间。

图表 7: 我国财政教育经费支出占 GDP 比重

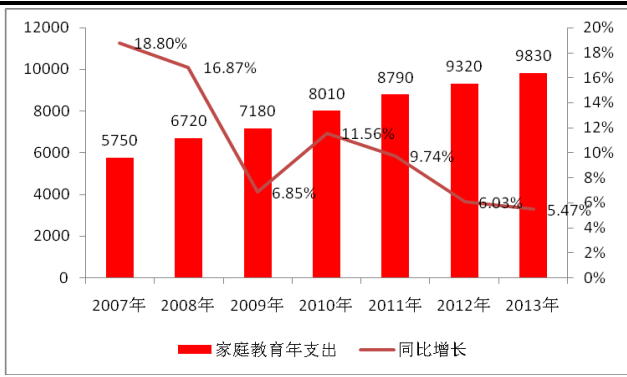


资料来源: 中国产业信息网, 方正证券研究所

1.3.2 家庭教育支出持续增长

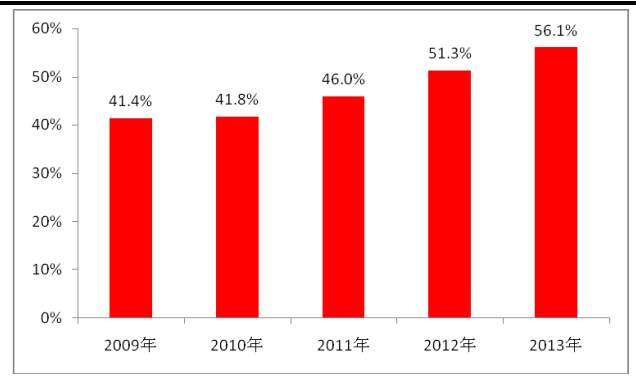
随着社会经济的快速发展, 人均可支配收入逐渐提升, 家庭在食品消费以外的支出比例有所增加。教育支出是我国居民家庭主要消费性支出之一, 近十年来中国家庭教育支出规模年均复合增速达到 10% 左右。2013 年中国家庭教育年支出达到 9830 元, 同比增长 6.03%。从增长速度方面来看, 家庭教育支出的增长率经过前期下降后开始保持平稳状态。由于人均收入的增加以及家庭对教育投入增加, 未来仍然保持一定的正增长率。2013 年中国家庭教育支出占家庭总支出的比例达到 56.1%, 相比 2012 年 4.8 个百分点, 仍有上涨的趋势。根据国外教育支出占家庭总支出的历史情况, 未来这一增长趋势将会变缓, 并维持在一个较为固定的比例。

图表 8：中国家庭教育年支出额（亿元）



资料来源：国家统计局，方正证券研究所

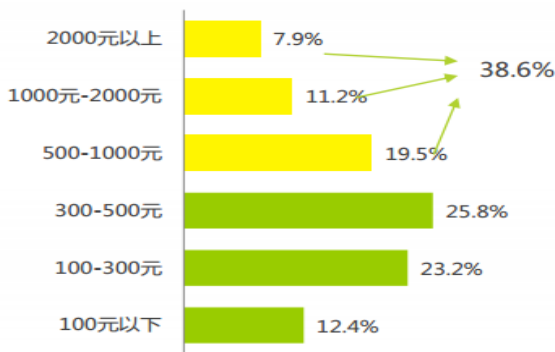
图表 9：中国家庭教育支出占家庭总支出的比例



资料来源：中国产业信息网，方正证券研究所

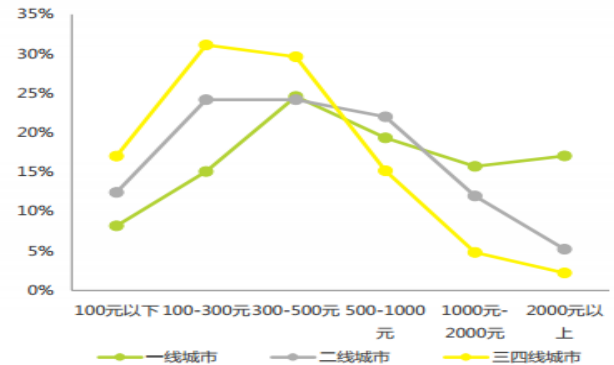
根据艾瑞咨询发布的《2016年中国家庭教育消费者图谱》报告，教育月支出 300 元-500 元的家庭数量占比最多，为 25.8%。平均教育月支出在 500 元以上的家庭数量，即年均支出达到 6000 元的家庭数量，占比达到 38.6%。城市家庭在整个教育支出额中占有较大的比例，受不同城市家庭收入的影响，各城市间的教育支出不同。一线城市、二线城市和三四线城市平均月教育产品支出大于 1000 元的比例分别为 32.8%、17.2%和 7.0%。

图表 10：2016 年中国家庭教育月支出情况



资料来源：艾瑞咨询，方正证券研究所

图表 11：2016 年中国城市家庭教育月支出情况



资料来源：艾瑞咨询，方正证券研究所

1.4 教育信息化建设的切入点——“三通两平台”

2012 年 9 月 5 日时任国务院副总理刘延东在全国教育信息化工作会议上提出，以“三通两平台”为抓手，加大教育信息化建设力度。“三通两平台”即宽带网络校校通、优质资源班班通、网络学习空间人人通、教育资源公共服务平台和教育管理公共服务平台。“三通两平台”的提出对我国教育信息化建设具有重大影响，首先，“三通两平台”对我国教育信息化发展战略的高度概括，覆盖了教育信息化建设的所有工作要点，成为了政府在教育方面工作的指导方针。另外，“三通两平台”是中央教育信息化建设的具体化，即由指导思想转变成具体行动。

1.4.1 “三通两平台”内涵

“三通两平台”的主要目的是信息技术与教育深度融合，促进教育方式变革，显著提高我国教育水平。“三通两平台”中“两平台”是基础，是通过信息化建设工作实现的，而“三通”则主要强调应用

效果。

“宽带网络校校通”包括两方面内容，一方面解决各级各类学校的宽带接入，另一方面完成各级各类学校网络条件下的基本教学环境建设。宽带网络接入的建设方式是政府投资建设，企业运营维护，学校持续使用。基本教学环境建设由政府资助学校完成，中央财政重点支持贫困地区农村义务教育阶段的学校。

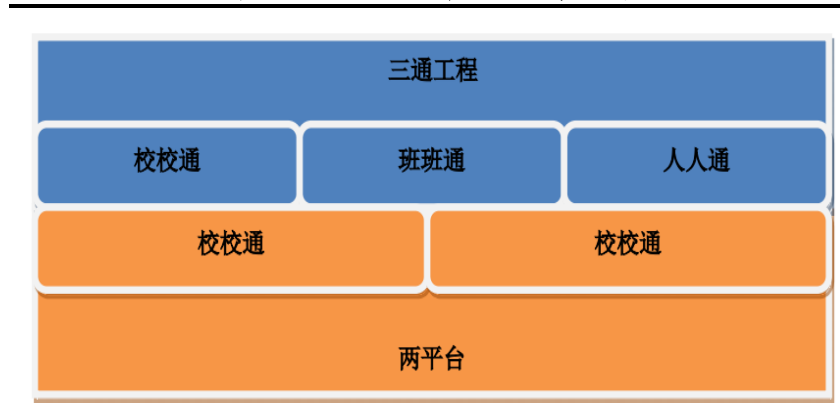
“优质资源班班通”的根本目的是推进信息技术在教学和教研活动中的普遍应用，要使基本实现宽带网络校校通的学校的大部分班级的课堂教学能够使用优质数字教育资源，能够通过优质数字教育资源和信息技术手段提高教学质量和促进教育均衡发展。

“网络学习空间人人通”是以提高教师素质、提高教学质量为目的、以教师、学生、家长为服务对象的一个网络化的社交平台，为教师在网络上开展教学和教研活动、为教师和学生、学生家长的网络互动提供支撑。

教育资源公共服务平台是建设一个云服务体系的建设，利用云计算模式可以最大限度实现软、硬件资源的集约共享，降低学校信息化成本和建设难度。

教育管理公共服务平台建设的目标，是为教育管理公共服务提供准确的数据，平台建设的基本构思是“两级建设，五级应用”，通过应用系统收集和汇总数据。

图表 12：“三通两平台”体系结构



资料来源：中国教育信息化网，方正证券研究所

1.4.2 “三通两平台”建设成果

在“十二五”期间，以“三通两平台”建设为核心成为我国教育信息化发展的思路，具体说明了教育信息化建设的工作内容。“三通两平台”是对我国当前阶段教育信息化发展战略的高度概括，如何具体落地实施，使教育信息化能够真正产生效果，支撑教育向现代化迈进，是教育信息化研究与实践领域的焦点问题。根据政府出台的政策文件，“三通两平台”的每个方面都规定了相应的建设目标与内容。

图表 13：“三通两平台”建设内容

“三通两平台”	建设内容
宽带网络校校通	学校实现宽带接入；建设多媒体教室；为教师提供用于网络教学的信息化设备；为学生提供用于网络学习的联网计算机、电子书包等信息化设备。

优质资源班班通	利用数字化教育资源开展教学活动；教师进行基于网络平台的协同备课和集体备课；通过网络对教师进行培训，组织教师开展交流协作和课题研究；基于教育管理公共服务平台实现校务管理信息化。
网络学习空间人人通	通过教育资源公共服务平台为师生建立个人网络学习空间；推动学生使用教育资源公共服务平台开展自主学习；推动师生使用网络学习空间进行个人事务管理；通过教育资源公共服务平台进行学生的个人成长记录。
教育资源公共服务平台	政府投资建设或者购买基础性教育资源，用户无偿使用；为学校、教师开发的个性化教育资源提供共享与结算服务；为商品化教育资源提供准入机制；建立教育资源目录，提供教育资源检索与发布服务；为师生建立实名制认证的个人网络学习空间，提供基本的服务和个性化配置服务；在网络学习空间中提供知识管理服务；提供即时或非即时通信工具以及社交网络工具。
教育管理公共服务平台	建设满足要求的电子校务管理系统；建设日常业务办理、监测监管的电子政务系统；建立智能分析和决策支持系统，为教育管理和决策服务。

资料来源：中国教育信息化网，方正证券研究所

根据《2015年12月教育信息化工作月报》的数据显示，我国教育信息化工作已取得显著的成果。在“三通工程”（即宽带网络校校通、优质资源班班通和网络空间人人通，全国中小学中，87.1%的学校实现网络接入，其中实现10M以上宽带接入的学校52.4%，配备多媒体教学设备普通教室310万间，占普通教室的82.9%，79.7%的学校已实现至少拥有一间多媒体教室；34.8%的学校建有本校资源平台，42.1%的学校实现全部班级应用数字教育资源开展教学；全国各级各类学校中，师生实名空间开通数量增加到5822万个，超过36.5%的学校开通了学校空间，483.6万名教师应用空间开展网络教研，352.2万名教师应用空间开展课堂教学。在教育资源公共服务平台的建设方面，我国国家教育资源公共服务平台共开通教师空间468万个、学生空间312万个、家长空间274万个。在教育管理公共服务平台方面，建设了电子校务管理系统、教育电子政务系统、教育决策支持系统等信息化系统，在未来将会对其进行升级更新换代。

图表 14：“三通两平台”建设成果

三通两平台	建设成果
宽带网络校校通	全国87.1%的中小学学校实现网络接入，其中实现10M以上宽带接入的学校52.4%。
优质资源班班通	配备多媒体教学设备普通教室310万间，占普通教室的82.9%，79.7%的学校已实现至少拥有一间多媒体教室。
网络学习空间人人通	34.8%的学校建有校本资源，42.1%的学校实现全部班级应用数字教育资源开展教学；全国各级各类学校中，师生实名空间开通数量增加到5822万个，超过36.5%的学校开通了学校空间，483.6万名教师应用空间开展网络教研，352.2万名教师应用空间开展课堂教学。
教育资源公共服务平台	国家教育资源公共服务平台共开通教师空间468万个、学生空间312万个、家长空间274万个。
教育管理公共服务平台	建设了电子校务管理系统、教育电子政务系统、教育决策支持系统等信息化系统。

资料来源：中国教育信息化网，方正证券研究所

1.5 教育信息化市场空间将加速释放

教育信息化市场空间巨大，随着政府政策的扶持，家庭教育支出不断提升等因素的推动，教育信息化市场空间将会不断释放，有望达到千亿级别。2014 年我国教育信息化 IT 投资规模达到 571.9 亿元，近两年来增长速度有所放缓，但未来仍然保持 10% 左右的增长速度。若按照 10% 的增长率持续增长，预计 2016 年教育信息化 IT 投资规模将达到 692 亿元。

教育部发布《教育信息化十年发展规划（2011-2020 年）》中提到，各级政府在教育经费中按不低于 8% 的比例列支教育信息化经费。2015 年我国 GDP 总量达到 67.67 万亿元，同比增长 6.9%。收到经济下滑影响，增速有所减缓，下年保持 6.5% 的增长速度概率较大。2014 年财政教育经费支出占 GDP 比例为 4.15%，占比较为稳定。因此我们保守估计教育信息化市场规模在 2016 年应达到 2392.67 亿元。（计算过程见页尾）

2. “网络学习空间人人通” 优质供应商——华腾教育

2.1 公司简介

广州华腾教育科技股份有限公司成立于 2009 年 1 月，2015 年 12 月成功登陆全国中小企业股份转让系统挂牌上市。公司所属行业为教育信息化软件行业，主营业务包括教育信息软件的设计、开发、推广、运营以及相关的维护服务。经过多年的研究开发，公司拥有多项专利技术，独立设计开发出教育信息软件同步课堂产品，为教师、学生、家长提供专业的教育信息化服务。公司主营业务的市场主要集中在广东地区，立足于广东向全国范围拓展，目前已经覆盖多个地区的学校。公司目前拥有三家控股子公司，子公司主要负责同步课堂产品的销售推广业务。

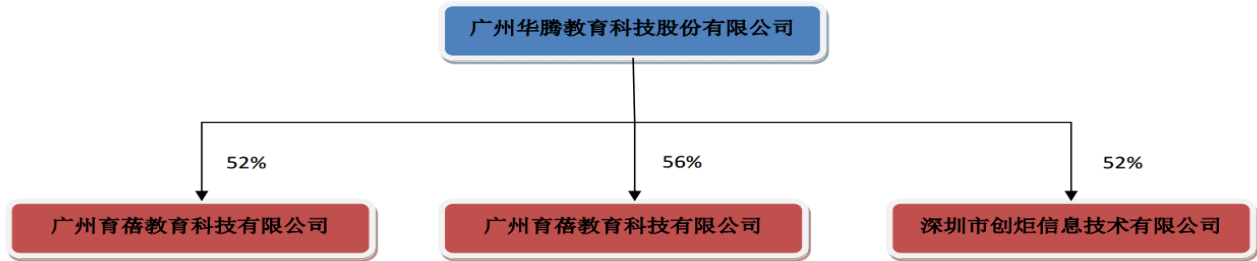
图表 15：公司发展历程

时间	重大事件
2009年1月	广州华腾信息科技有限公司成立。
2009年4月	公司与中国移动通信集团广东有限公司签署合作协议。
2012年8月	广州华腾荣获广东省高新技术企业称号。
2013年8月	广州华腾教育科技股份有限公司与中国移动通信集团四川有限公司签署合作协议，进入四川地区市场。
2013年10月	与中国移动通信集团福建有限公司签署合作协议。
2015年8月	公司变更为广州华腾教育科技股份有限公司。
2015年12月	公司登陆全国中小企业股份转让系统挂牌上市。

资料来源：公司官网，公开转让说明书，方正证券研究所

注：计算公式 $67.67 \text{ 万亿} * (1+6.5\%) * 4.15\% * 8\% = 2392.67 \text{ 亿}$

图表 16: 公司控股状况



资料来源: 公开转让说明书, 方正证券研究所

2.2 同步课堂

同步课堂是公司在教育信息化软件领域唯一产品, 公司主营业务收入主要来自于同步课堂产品开发运维、销售推广。目前同步课堂包括同步资源、同步维课、动漫练习、同步检测、英语园地、在线园地、学习社区等 21 个大模块、同时包括扩 145 个小模块。按照平台中教育资源的产生, 可以划分为同步资源、拓展资源和专题资源三大类。在平台内容方面包括人教、苏较、北师大、华东师大、浙教、粤教、湘教等 43 个教材版本, 涉及 805 本教材, 几乎涵盖了现阶段全部教学使用的教材版本。同步课堂利用网络信息技术把学校教育和家庭教育无缝的连接在一起, 打造教育信息化平台。

图表 17: 同步课堂运作图



资料来源: 路演资料, 方正证券

同步课堂产品具有以下特点:

特点 1: 突破时间和空间限制

以同步课堂为教育资源的载体, 使教育打破了时间和空间的限制。传统的教育方式是在固定的教学场所, 教师集中在同一时间进行授课, 其中老师教学为主、学生自主学习为辅。同步课堂能够提供与学校教学一致的课程资源, 学生能够不受时间和空间的限制进行学习。公司已经开发出同步课堂 APP 移动端, 用户可以在 PC 端和移动端进行切换, 更加有效的利用碎片化时间。

特点 2: 提供与线下一致的教学环境

同步课堂按照不同的学校、不同的年级、不同的班级、不同的教材设置线上课程, 搭建起与线下的教育资源相一致的教育资源。线上的教学资源是对线下教育的补充, 学生在线下学习后可以通过线上的研究源于数据 12 研究创造价值

学习进行巩固强化，使线上教育对线下教育进行辅助。

特点 3: 教、学、辅三位一体

教师可以把线下教育资源上传同步课堂平台，学生随时随地在 PC 端和移动端进行学习。家长通过同步教育平台即时了解到学生的学习情况，并且与教师方便快捷的沟通。通过同步课堂可以实现教、学、辅无缝连接。

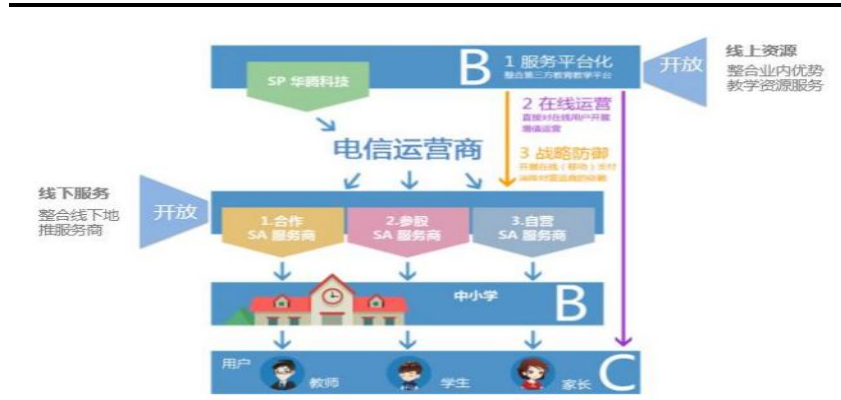
2.3 公司运营模式

公司在上游与中国移动通信集团在各地的子公司进行合作，共同为学校、家长和学生提供教育信息化方面的服务。公司选择与中国移动合作主要考量两方面的因素。一方面，中国移动早已经涉足教育信息化，校讯通是中国移动针对教育信息化开发的电信增值服务。另一方面，中国电信在国内拥有巨大的用户数量，2015 年中国移动用户总数超过 8 亿，市场份额达到 62%，领跑整个市场。

公司为用户提供产品开发运维服务，并向学校等机构进行产品的业务推广，采取与电信运营商合作分成的收费模式。华腾教育主要负责同步课堂的开发运维，具体包括产品开发、功能改进、后期运营维护、内容开发等工作。同步课堂的开发与运营方面主要采取“自主开发为主、采购服务为辅”的模式。公司设立产品部、研发部和运营部三个部门，负责对客户需求分析，开发设计满足客户的服务于产品，并对同步课堂进行运营维护。

在产品开发运维的同时，公司加大对产品推广渠道的建设，设有子公司育蓓教育专门进行同步课堂的产品推广。育蓓教育作为公司自有的营销团队，其直接营销对象是学校，业务推广的流程一般包括业务推广、用户体验、收费确认和持续服务等阶段。在学校与电信运营商签订业务使用协议后，公司将完成对学校数据的构建，对教师进行系统的培训，并通过宣讲等方式鼓励家长用户免费体验同步课堂信息服务，同时完成体验用户信息在系统中的初始化。电信运营商直接向家长用户收费，公司与电信运营商在固定时间进行收入的分成收费。

图表 18: 公司运营模式



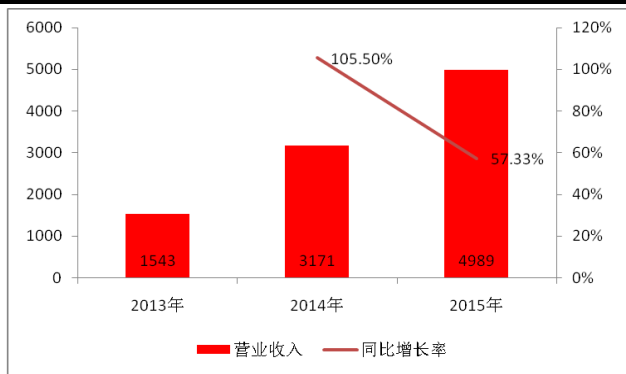
资料来源: 路演资料, 方正证券研究所

2.4 主营业务快速增长

2.4.1 主营业务现状

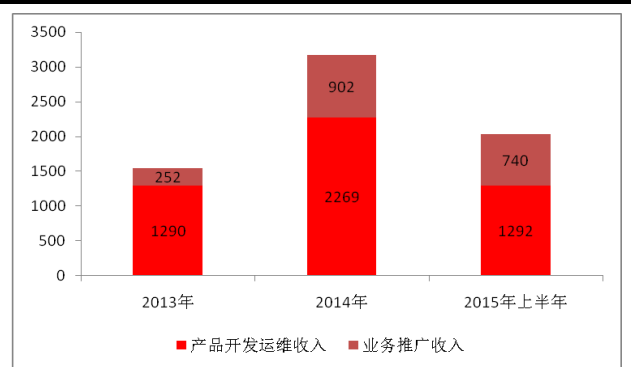
公司主营业务收入来自于产品运维收入和业务推广收入。随着同步课堂用户数量不断增加以及收费用户占总用户比例的提升,公司营业收入将保持着快速增长的趋势。2015 年公司实现营业收入 4989 万元,同比增长 57.33%,同时实现净利润 1160 万元,同比增长 117.61%。同期毛利率达到 76.84%,较上年度提升 4.9 个百分点,公司规模经济的效应初显。目前公司的营业收入增长过快,主要原因是由于前期营业收入基数较小,未来增长率或许将会有一定的下降幅度,但仍然会保持快速增长。根据公司目前发展状况和未来发展战略,营业收入仍有巨大的增长空间。

图表 19: 公司营业收入及同比增长率 (万元)



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表 20: 公司营业收入构成 (万元)



资料来源: 公开转让说明书, 方正证券研究所

根据 2015 年上半年各地区业务的经营状况,公司主要市场仍然集中在广东省地区。为进一步扩大产品市场,公司开始拓展广东省以外的教育信息化软件市场,2014 年公司已经在福建省的部分城市进行产品的推广试用,并在该地区实现了营业收入。2015 年公司在广东地区实现营业收入 2028 万元,福建地区实现营业收入 4.85 万元。公司目前在北京等地区已经设立相应的办事处,为打开该区域市场准备,随着公司在广东省以外市场的打开,广东地区的营业收入占总收入的比例将会下降,逐渐摆脱对广东地区市场的约束。

图表 21: 公司各地区营业情况 (万元)

地区	2015年上半年	2014年	2013年
广东地区	2028	3771	1543
福建地区	4.85	0.83	0

资料来源: 公开转让说明书, 方正证券研究所

2.4.2 营业收入将保持稳定增长态势

自公司实现盈利以来,营业收入均保持快速增长。依据公司目前发展情况以及未来发展战略,我们认为以下几方面将会推动公司的营业收入保持稳定增长的态势。一方面是公司的市场范围不断拓展。目前公司已经开始向广东地区以外的市场进行拓展,福建、四川、浙江已成为公司未来面向的主要市场,公司立足于广东地区向其他地区不断扩张。其次公司进军高中教育和幼儿教育信息化领域,欲打造 K12 教育平台。计划在 2016 年 9 月与 2017 年 3 月在原有的市场基础上,开始进入高中和幼儿教育阶段。经过前期的积累,已经形成了一定的优势,减少进入新教学领域的成本。另一方面付费用户比例较低。付费用户量的多少直接能够影响公司营业收入。公司 2014 年付费用户 94 万,占比 5.79%,学生用户数量占总用户数量的比例达到 40%以

上，若实现用户的完全转化，公司营业收入将达到 2.4 亿元。

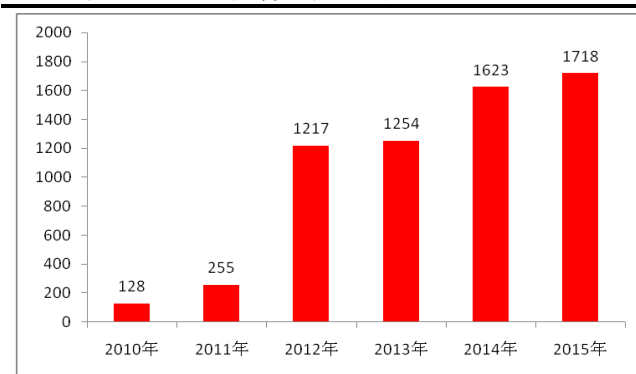
未来市场空间不断扩展以及付费用户快速转化，公司营业收入将保持快速增长。

2.5 公司竞争优势

2.5.1 销售渠道建设加速，用户数量激增

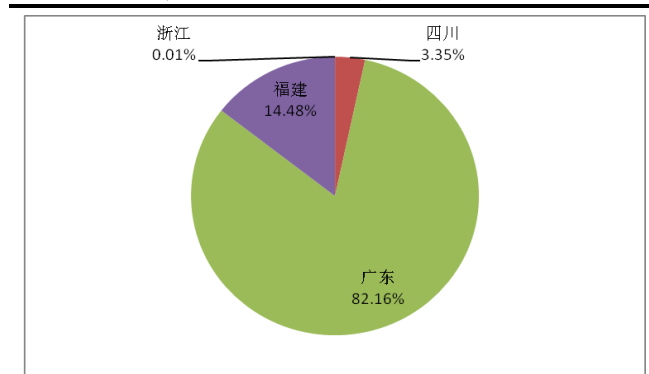
伴随着教育信息化软件产品同步课堂的不断成熟，以及市场范围的拓广，公司逐渐开始注重产品销售渠道的建设。2016 年 3 月 2 日完成对深圳创炬信息技术有限公司 51% 股权的收购，收购价格 51 万元。公司现有广州育蓓教育科技有限公司和深圳市创炬信息技术有限公司两个产品推广渠道，同时在部分地区与其它服务公司采取合作的方式进行产品推广。截止到目前公司的市场范围已经覆盖广东、福建、四川、浙江四个省份，并在其它地区已经设立相应的办事处。产品销售渠道的建设有利于公司产品在市场上的迅速推广，使公司能够获得更多的用户群体。2015 年 12 月同步课堂覆盖中小学校 13248 所，用户数量达到 1718 万人，在行业中处于领先地位，其中教师用户 66 万人，学生用户 806 万人，家长用户 846 万人。

图表 22：公司同步课堂用户数量（万人）



资料来源：公司年报，方正证券研究所

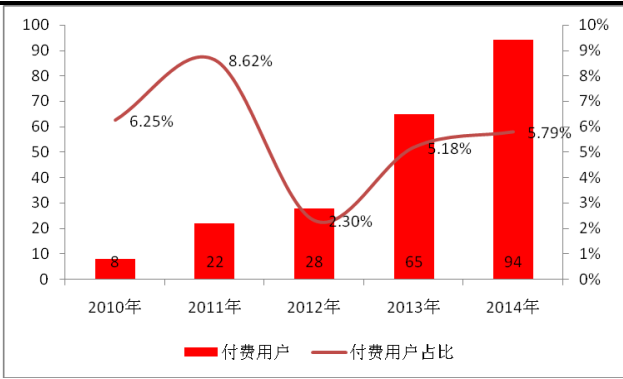
图表 23：各省份用户数量占比



资料来源：公司年报，方正证券研究所

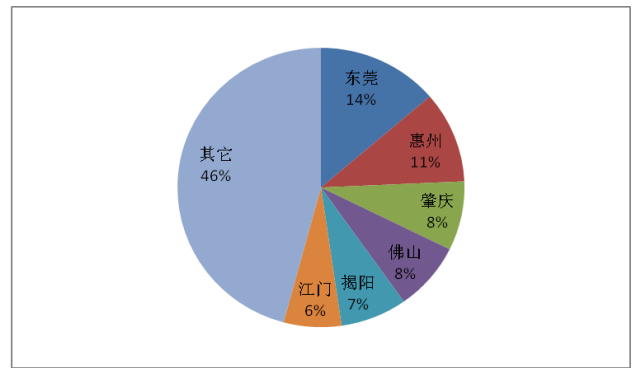
教育信息化软件具有一个显著性特点，用户的转移成本较高，粘性很强，巨大的用户数量往往会成为公司显著的竞争优势。公司 2014 年用户数量达到 1623 万，其中付费用户 94 万，占比 5.79%，付费用户的比例近年来一直保持较低水平。产品的收费方式是按照每个学生向家长进行实行固定金额收费，因此学生用户数量的多少决定公司收入数量。2015 年学生用户数量占总用户数量的比例达到 46.91%，若实现所有学生用户向付费用户的转化，公司的营业收入仍有巨大增长空间。付费用户大部分集中在广东地区的城市，主要因为公司最早进入此市场，当地用户群体较为成熟，付费用户数量的转化率较高。

图表 24: 公司同步课堂付费用户数量及占比(万人)



资料来源: 公司路演资料, 方正证券研究所

图表 25: 同步课堂付费用户数量分布



资料来源: 公开转让说明书, 方正证券研究所

2.5.2 专注建设同步课堂, 打造 K12 服务平台

自公司成立以来, 专注于“网络学习空间人人通”教育信息化平台的基础建设, 致力于为我国教育信息化服务。公司自主开发的教育信息化软件产品同步课堂, 使用信息技术把教育与信息化进行无缝衔接, 能够满足目前教学方式的需求。同步课堂紧紧围绕目前的教学安排, 通过一系列的模块精准的为教师、家长、学生提供服务。在目前教育信息化软件领域, 同步课堂拥有同类教学软件难以复制的优势, 主要表现在以下两个方面。一方面, 在产品内容上, 公司采取“自主研发为主, 采购为辅”的模式, 拥有一批专业的内容开发团队。目前同步课堂的教育资源已经覆盖中小学阶段的多个年级、多个学科、多个版本, 不乏最新教材的学习资源。另一方面, 在产品的设计方面, 同步课堂完全符合现代教育的教学方式。现有的教学方式不会发生显著的变革, 仍然是以学校为中心, 教师教学为主体的教学方式。同步课堂的功能主要是对目前教学方式的一种辅助, 完全符合现阶段的教学方式。

随着公司在中小学教育信息化软件市场中已经生根立足, 结合公司现有资源与优势开始进军高中教育和幼儿教育市场, 欲打造完整的 K12 服务平台。根据公司近两年发展战略, 2016 年 9 月同步课堂的服务学段向高中教育阶段延伸, 到 2017 年 3 月将会拓展幼儿教育阶段, 在未来公司基本上能够形成教育信息化服务的生态体系。在教育信息化市场上, 目前完全覆盖幼儿园至高中教育阶段的公司较少, 公司率先覆盖 K12 市场, 能够快速占领空白市场, 具有先发优势。

特别鸣谢: 感谢实习生黄京对本文的贡献

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com