

亿童文教(430223)
进军家庭教育领域，打造幼教产品领先品牌
基本数据

2016年6月13日	
收盘价(元)	26.6
总股本(亿股)	1.00
流通股本(万股)	5027
总市值(亿元)	26.60
每股净资产(元)	4.27
PB(倍)	6.2

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	313.24	407.27	488.72	635.34	825.94
净利润(百万元)	86.71	94.98	110.08	144.02	188.15
净利润增长率	15.1%	39.6%	15.9%	30.8%	30.6%
毛利率	70.4%	66.1%	66.0%	66.0%	66.0%
净利率	17.6%	27.7%	23.3%	22.5%	22.7%
EPS(元)	0.68	0.95	1.10	1.44	1.88

幼儿教育产品和服务提供商。公司是一家集研发、营销、服务于一体的文化创意型高新技术企业，主营业务为提供以科学保教产品为核心的幼儿教育整体解决方案，具体包括幼儿图书材料、玩教具装备、在线教育产品、古立古豆家庭系列产品和相关培训等一体化服务。

一体化运营，营销网络已深入区县。公司已推出 300 余种产品，几乎涵盖了在园幼儿一日活动所需要的各种教育材料；已建立覆盖全国、深入区县的渠道网络，遍及全国 288 个地级市；一体化运营模式涵盖了产品原创研发设计、产品制作、发行销售、培训服务、产品效果评估等较为全面的业务链条，提供科学、全面、系统的幼儿教育整体解决方案，是目前市场上能够系统化提供幼儿教育整体解决方案的少数企业之一。

推出家庭教育产品。2015 年，公司研发推出了古立古豆系列家庭教育产品，以“古立古豆”卡通人物为载体，向幼儿家庭提供教育动画、教育图书、教育玩具、教育软件和在线教育产品，公司由幼儿园教育装备领域扩展至幼儿家庭教育领域。

盈利预测

预测公司 2016~2017 年归属于上市公司股东的净利润分别为 1.10 亿元、1.44 亿元，每股收益分别为 1.10 元、1.44 元，2016 年 6 月 13 日收盘价对应于公司 2016、2017 年动态市盈率分别为 24.2 倍、18.5 倍。

风险提示

知识产权受到侵害的风险，产品结构调整风险，新媒体竞争风险，新业务拓展风险。

研究员 王静

wangjing@wtneeq.com

010-85715117



目 录

公司简介-幼儿教育产品和服务提供商	1
行业发展-幼儿教育处上升阶段，幼教产品龙头有望崛起.....	2
公司竞争力-具有先发优势，打造中国幼教产品领先品牌.....	4
公司经营-收入规模持续增长，进军幼儿家庭教育领域.....	6
盈利预测	8

图表目录

图表 1 亿童文教玩教具产品和古立古豆系列产品.....	1
图表 2 2001-2014 年全国幼儿园数量及在园幼儿数	2
图表 3 全国幼儿园教育经费及学前教育毛入园率.....	2
图表 4 幼儿教育产品行业企业类型.....	3
图表 5 亿童文教幼师网校.....	5
图表 6 亿童文教相关可比公司简介.....	5
图表 7 亿童文教主要可比公司利润率.....	6
图表 8 2010-2015 年亿童文教收入、利润及增长情况	6
图表 9 2011-2015 年亿童文教利润率及费用率情况.....	7
图表 10 2013-2015 年亿童文教收入构成	7
图表 11 亿童文教盈利预测.....	8

■ 公司简介-幼儿教育产品和服务提供商

公司成立于 2008 年，是幼儿教育整体解决方案提供商，是一家集研发、营销、服务于一体的文化创意型高新技术企业。

公司主营业务为提供以科学保教产品为核心的幼儿教育整体解决方案，具体包括幼儿图书材料、玩教具装备、在线教育产品、古立古豆家庭系列产品和相关培训等一体化服务。

图表 1 亿童文教玩教具产品和古立古豆系列产品



资料来源：公开转让说明书，公司年报

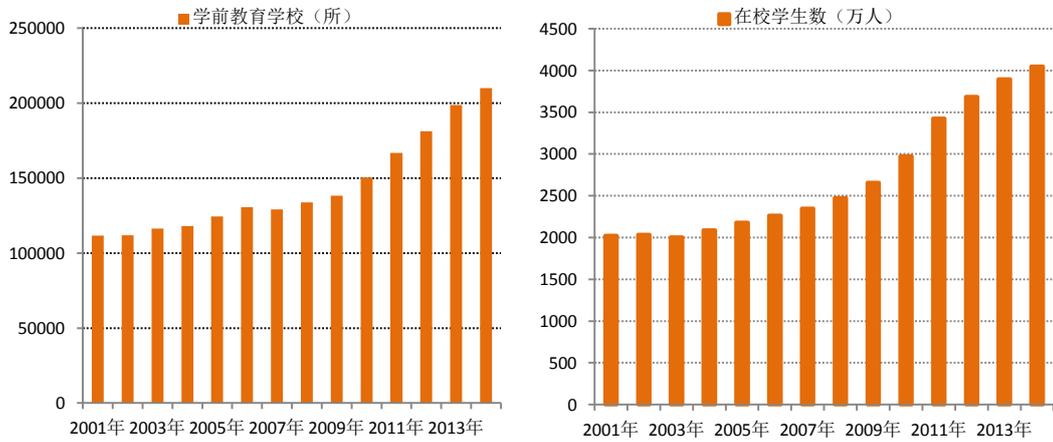
在幼儿园教育产品领域，目前公司推出的《亿童学习包》、《蒙氏数学》、《分级阅读》等图书材料以及游戏活动装备、运动活动装备和生活活动装备等玩教具装备在业界享有很高的知名度和美誉度，为国内 4 万多所幼儿园提供全面、系统的幼儿教育整体解决方案。

在幼儿家庭教育产品领域，公司提供的幼儿家庭教育产品及服务，主要以教育方案和培训服务为依托，以“古立古豆”为载体，向幼儿家庭提供教育动画、教育图书、教育玩具、教育软件和在线教育。体现的产品形式为古立古豆学习盒和古立古豆记录 APP。

■ 行业发展-幼儿教育处上升阶段, 幼教产品龙头有望崛起

● 幼儿园数量持续增长, 毛入园率有待提升

图表 2 2001-2014 年全国幼儿园数量及在园幼儿数

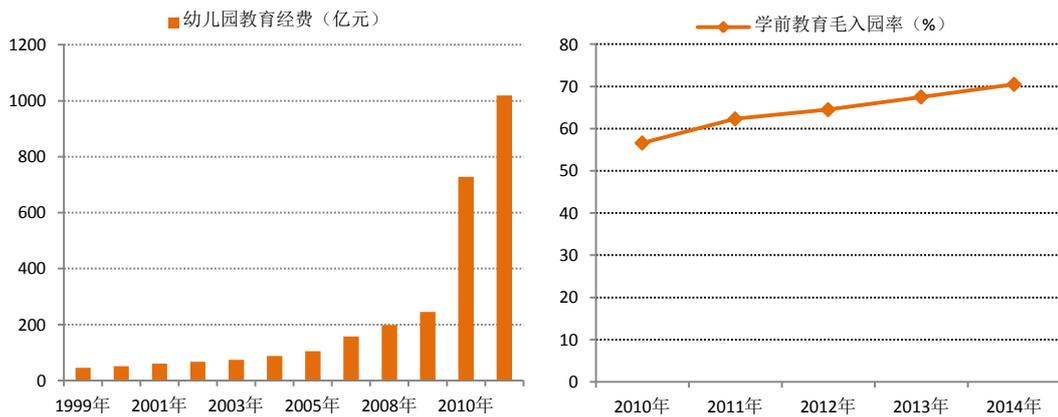


数据来源: 国家统计局

我国幼儿园数量和在园幼儿数量持续增长, 至 2014 年, 全国共有幼儿园 20.99 万所, 比上年增加 1.13 万所, 在园幼儿 4050.71 万人, 比上年增加 156.02 万人。幼儿园园长和教师共 208.03 万人, 比上年增加 19.52 万人。

根据国家教育发展纲要, 2020 年学前教育普及率将达 85%, 在园人数将达到 5000 万。

图表 3 全国幼儿园教育经费及学前教育毛入园率



数据来源: 国家统计局, 教育部

幼儿园教育经费投入快速增长, 学前教育毛入园率不断提升, 2014 年, 学前教育毛入园率达到 70.5%, 比上年提高 3 个百分点。同期小学学龄儿童净入学率 99.81%, 学前教育毛入园率还有很大提升空间。

2014 年 11 月, 教育部、国家发展改革委、财政部对外发布《关于实施第二期学前教育三年行动计划的意见》, 提出到 2016 年全国学前三年毛入园率达

到约 75% 的目标。

● **“全面二孩”政策助力幼儿教育行业发展**

2015 年 10 月，国家在《十三五规划》中指出为“促进人口均衡发展，完善人口发展战略，将全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策，以应对人口老龄化趋势”。目前，我国每年出生人口在 1700 万左右，在充分考虑前期“单独二孩”政策的实际效果、结合现有可获得的数据，预计“全面二胎”政策每年将带来新增出生人口 160-600 万，相当于 1700 万的 9%-35%，增幅明显。随着 80 后逐步进入生育高峰期，我国婴儿出生第五次高峰期随之出现。良好的经济运行环境及稳定的家庭收入加之新的消费意识、育儿理念带来的消费提升，学前教育产品行业将迎来快速发展期。

● **市场竞争格局由分散向集中转化**

目前我国幼儿教育行业市场集中度较低，没有出现跨地域发展的垄断性企业，各类幼儿教育企业都具备广阔的成长空间。

行业内既有提供图书材料的出版商，又有提供图书材料和玩教具装备的供应商。但大多企业只是围绕行业内某一两个细分市场进行经营，行业整体呈现分散的竞争格局。在玩教具装备领域，供应商十分分散，目前尚无占垄断地位的幼儿园各类活动材料供应商。

图表 4 幼儿教育产品行业企业类型

业务	企业类型	优劣势
图书材料	国有出版集团	具有品牌优势，社会资源丰富； 市场化程度较低、创新动力不足，整体竞争实力偏弱。
	民营文化公司	对市场响应速度较快，在选题策划和批发零售环节有较高的效率优势； 规模较小，未形成完善的产业化运作体系和持续开发能力，产品质量良莠不齐，目前只有包含亿童文教在内的少数有影响力的品牌。
玩具装备	生产型企业	以加工和制造为主，研发和销售能力较弱，可以提供幼儿园玩教具装备和相关服务的供应商很少。
	贸易型企业	拥有下游的销售渠道，但一般不从事研发和生产。

资料来源：企业年报

目前，行业内部分大型出版集团和连锁幼儿园总部正着力打破行业分散的局面，致力于覆盖图书材料、幼儿玩教具、培训服务等多个领域，提供幼儿园一体化解决方案。未来幼儿园教育产品行业有资源整合的发展趋势，少数产品质量优秀、销售渠道完善、产品符合国家政策要求且能提供培训服务的龙头企业有望快速崛起，成为行业巨头。

■ 公司竞争力-具有先发优势，打造中国幼教产品领先品牌

● 丰富的产品和一体化运营模式

凭借公司较为强大的原创研发能力，公司已经推出了 300 余种幼儿园学习产品及近百种区域活动材料产品，几乎涵盖了在园幼儿一日活动所需要的各种教育材料，可以为幼儿园客户提供教育产品的“一站式”服务。

公司建立了市场化导向的“研发、销售、服务”一体化运营的模式和闭环的业务流程，涵盖了产品原创研发设计、产品制作、发行销售、培训服务、产品效果评估等较为全面的业务链条，通过全国性的经销网络，向国内幼儿提供科学、全面、系统的幼儿教育整体解决方案，是目前市场上能够系统化提供幼儿教育整体解决方案的少数企业之一。

在幼儿园玩教具装备领域，公司率先进行了系统性的开发，并参与制订了国家级《幼儿园玩教具配备标准》，具有较为明显的先发优势。

● 营销网络深入区县，已形成良好的品牌形象

目前公司已经建立覆盖全国、深入区县的渠道网络，所搭建的营销网络已经遍及全国 288 个地级市，以区、县为单位，在除武汉（采取直销方式）以外的各区域通过 500 余个经销商向 4 万所幼儿园提供全面、系统的幼儿解决方案公司。

经过多年努力，公司已在幼儿教育领域树立了良好的品牌形象。2011 年底，公司荣获第六届中国北京国际文化创意产业博览会“2011 年第六届中国创意产业年度大奖---龙腾奖”，成为该奖项设立 6 年来唯一一家获此殊荣的幼儿文化传播领域的创意型企业；2012 年 9 月，公司被文化部授予“国家文化产业示范基地”，成为我国第一家幼儿教育文化创意类国家级示范基地。

● 专业全面的培训体系

公司培训服务团队拥有专职培训师 300 余名，外聘专家 200 多名，公司专职培训师占员工总数的 1/3，在全国设有 22 家培训中心，建立了覆盖全国园所的培训服务网络。公司已形成一整套科学、有针对性的培训体系，为园长教师提供精细化的管理培训服务，帮助教师实现专业成长，帮助园所扫清管理误区，大幅度提高师资水平，促进全国幼儿园现代化建设与发展。

图表 5 亿童文教幼师网校



资料来源：公司网站

同时，公司积极开拓线上培训服务业务，建立“线上+线下”多层次培训体系，亿童幼师网校的推出，使得更多的幼儿园能够有机会享受优质的培训服务，接触更为丰富的幼教资源，将幼儿教师的专业知识与实用技能做到有机结合。

● **盈利水平相对较高**

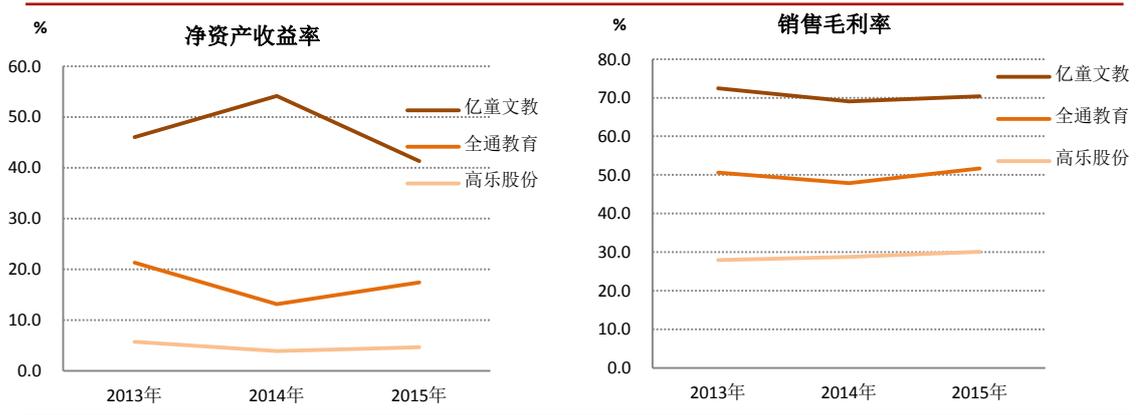
图表 6 亿童文教相关可比公司简介

企业	主要业务	概况
全通教育	专注于教育信息服务领域	与约 55000 所中小学及幼儿园建立了长期应用服务关系，K12 业务覆盖全国 17 省 106 个地市，服务全国 4000 万左右学生家庭，市场份额处于细分行业领先地位； 公司全资子公司继教网技术专注于 K12 基础教育教师的继续教育培训及学历提升技术服务。
高乐股份	主要从事电子电动玩具的研发、生产和销售	国内玩具行业中拥有自主品牌、研发能力强、销售网络广泛、生产技术处于行业领先地位的企业之一； 产品主要出口国际市场，为国内电子电动塑胶玩具出口龙头企业。自有的“GOLDLOK”品牌玩具在欧盟、美国、俄罗斯、日本、拉美、中东等国家和地区享有较高市场知名度。

资料来源：各公司年报

高乐股份将实施升级转型战略，以互联网教育为主要方向，寻求合适的并购标的，通过收购或兼并优质资产，为公司创造新的利润增长点；拟投资 1.8 亿元与中云辉资本共同设立高乐中云辉产业并购基金，为公司业务横向拓展和纵向延伸，以及未来在上述领域整体布局储备更多并购标的。

图表 7 亿童文教主要可比公司利润率



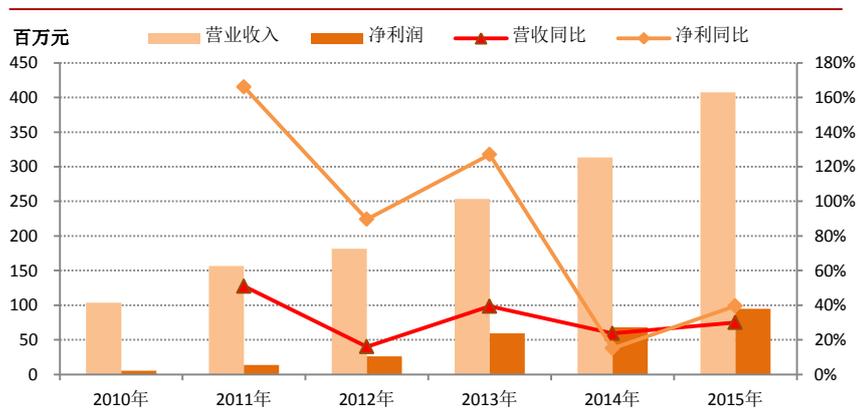
数据来源: choice

和主要的相关上市公司相比, 亿童文教营业收入已达相当规模, 从盈利能力看, 公司利润率处于相对较高的水平。

■ 公司经营-收入规模持续增长, 进军幼儿家庭教育领域

● 营业收入和净利润持续增长

图表 8 2010-2015 年亿童文教收入、利润及增长情况

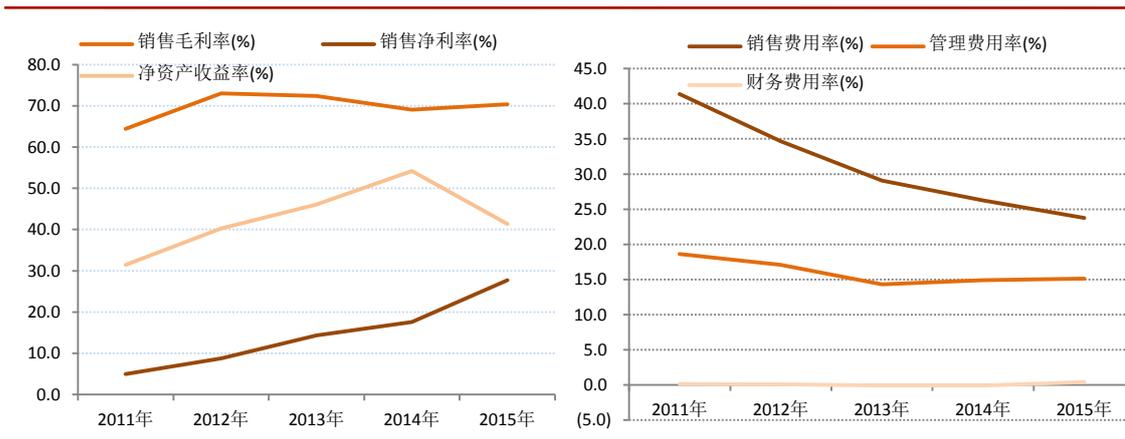


数据来源: choice

近几年, 亿童文教营业收入和净利润持续增长, 2011-2015 年收入年均复合增长率 31.5%, 净利润年均复合增长率 79.1%。

2015 年, 公司实现营业收入 4.07 亿元, 同比增长 30.02%, 主要由于公司在确保图书材料稳定增长的基础上, 对装备类产品进行了更新升级, 并推出了新品户外游戏区, 带动销售收入增加。期内政府补助增加带动营业外收入大幅增长, 公司净利润增幅超收入增幅, 全年实现净利润 9498.29 万元, 同比增长 39.56%。

图表 9 2011-2015 年亿童文教利润率及费用率情况

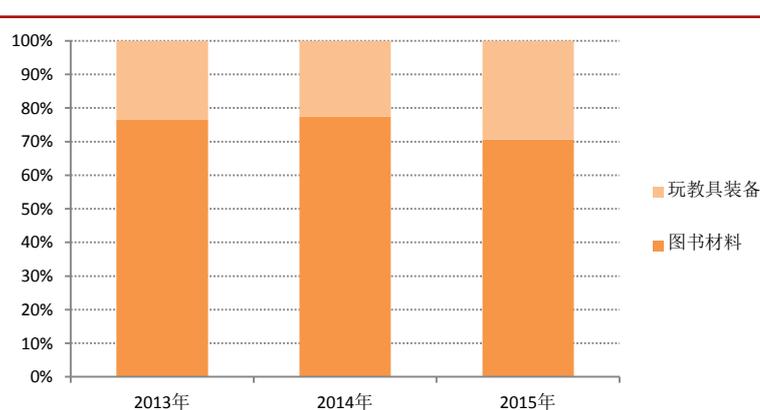


数据来源: choice

近几年,公司销售毛利率保持在 70%左右,随着销售费用率的不断降低,净利润年均增速高于收入增速,销售净利率持续提升,公司盈利能力不断提高。

2015 年,公司向 11 名特定对象定向发行 500 万股股份,发行价格为 32.0 元/股,均以货币资金认购,募集资金 1.6 亿元,净资产大幅增加,使净资产收益率短期内大幅下降。

图表 10 2013-2015 年亿童文教收入构成



数据来源: choice

公司主要收入来源是图书材料的销售收入,2015 年,公司玩教具装备产品快速增长,其收入占比提高,主要原因是:公司持续开发玩教具装备新产品,同时,幼儿园为全面贯彻《3-6 岁儿童学习与发展指南》精神,丰富幼儿一日活动,提高办学质量,逐步加大玩教具的配备。

● 推出家庭教育产品

2015 年,公司研发推出了古立古豆系列家庭教育产品,以“古立古豆”卡通人物为载体,向幼儿家庭提供教育动画、教育图书、教育玩具、教育软件和在线教育产品,公司由幼儿园教育装备领域扩展至幼儿家庭教育领域。

古立古豆系列产品构建了以官网、微信、微博、天猫店、京东店为主的线上营销推广平台,以及地面推广的线下营销网络。公司将打造古立古豆 IP,将

古立古豆塑造为中国幼儿家庭学习产品的领航品牌。

年内，公司还与美国知名的儿童教育产品公司 Highlights 签署版权合作协议，引进 High Five 和 Hidden Pictures 两本优质杂志，为国内幼儿全面发展提供优质的教育图书。

● 打造多媒体学前教育装备

公司将利用互联网等现代媒介，开发多种衍生产品，如音频、视频、FLASH 动画等，建立立体阅读系统，不仅为公司的纸质图书提供配套的电子读物，而且可以开发出一种新型的后续图书消费模式。另外，公司内容提供将加强向影视、互联网、电信运营商等新媒体领域拓展，开发书媒广告等增值业务，以多种形式向其他文化产品领域延伸。

同时，公司将深耕幼教产业链，积极利用资本市场实施产业整合，与产业链上下游的优势企业进行合作，延伸和完善产业链，实现线上线下、横向纵向一体化新的业务整合，打造国内儿童教育的领先品牌。

■ 盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司 2016~2017 年归属于上市公司股东的净利润分别为 1.10 亿元、1.44 亿元，每股收益分别为 1.10 元、1.44 元，2016 年 6 月 13 日收盘价对应于公司 2016、2017 年动态市盈率分别为 24.2 倍、18.5 倍。

图表 11 亿童文教盈利预测

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	313.24	407.27	488.72	635.34	825.94
净利润(百万元)	86.71	94.98	110.08	144.02	188.15
净利润增长率	15.1%	39.6%	15.9%	30.8%	30.6%
毛利率	70.4%	66.1%	66.0%	66.0%	66.0%
净利率	17.6%	27.7%	23.3%	22.5%	22.7%
EPS(元)	0.68	0.95	1.10	1.44	1.88

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

北京梧桐理想资本管理有限公司

公司地址:北京市朝阳区东四环中路41号7层

电 话:010-85715117

传 真:010-85714717

电子邮件:wtlx@wtneeq.com

