

华腾教育 (834845) 2017 年中报点评

# 收入利润快速增长，积极打造教育信息化生态系统

2017 年 8 月 25 日

## 投资要点

- ❖ **收入利润快速增长。**华腾教育 2017 年上半年收入为 3278 万元，同比增长 13.27%；归母净利润 1612 万元，同比增长 23.74%；归母扣非净利润 1498 万元，同比增长 41.27%。2017 年上半年毛利率 80.98%，同比小幅下降 0.27pct；销售费用率 16.31%，同比下降 3.51pct；管理费用率 9.74%，同比下降 0.94pct；归母净利率 49.18%，同比提高 4.16pct。公司 2017 年上半年的非经常性损益主要由于公司收到政府补助 134 万元。
- ❖ **华腾教育是国内领先专注同步课堂教育信息化的供应商，2017 年上半年“同步课堂”收入保持快速增长。**华腾教育专注于“网络学习空间人人通”平台建设，公司自主研发的移动互联网产品“同步课堂”，围绕课堂教学，通过电脑、平板和手机端提供教、学、练、测、辅等一体化服务，为教师备课授课、学生自主学习、家长课后辅导提供全方位的服务，其收入构成公司的主营业务收入。2016 年华腾教育实现收入 6299 万元，同比增长 26.25%；归母净利润 2711 万元，同比增长 133.52%；其中主营业务收入 6285 万元，同比增长 25.96%。2017 年上半年“同步课堂”广西业务发展开始步入快车道，公司实现主营业务收入 3268 万元，同比增长 12.94%。
- ❖ **内生增长之专注“同步课堂”，巩固核心竞争优势。**公司一直专注于教育信息化平台“同步课堂”的建设与完善，平台已获广大用户的一致好评，用户粘度逐步提升。截至 2016 年 12 月 31 日，“同步课堂”覆盖中小学校 25488 所，平台用户 2112 万人，其中教师用户 89 万人，学生用户 993 万人，家长用户 1030 万人，位居同行业前列。(1) **系统升级：**2016 年“同步课堂”新增校园 OA 功能模块，有效支持学校的教学工作，同时全面升级用户管理系统，加强数据挖掘与应用，精准投放服务；(2) **服务扩展：**2016 年 9 月，“同步课堂”服务学段扩展至高中，2017 年秋季开学前，“同步课堂”服务将扩展至幼儿园用户，达成服务“大 K12”的目标——幼儿园、小学、初中和高中。(3) **资源完善：**“同步课堂”平台资源覆盖全学科 52 个版本，905 本教材，110 多万条资源，资源类型基本覆盖了现有互联网教育网站的资源类型和展现形式。(4) **渠道开发：**公司的业务范围已经从单一广东省扩张至广东、福建、四川、浙江、广西和安徽 6 个省市，2017 年，广西、四川和安徽省新开增值服务，外省业务呈现快速增长势头。
- ❖ **外延扩张之收购省外优质 SA，打造教育信息化生态系统。**公司作为服务平台提供商 (SP) 负责同步课堂产品的开发和运维，同时通过自建内容团队以及合作模式布局内容提供商 (CP) 业务。公司以“同步课堂”为抓手，通过开放 CP 服务，开展定向广告投放、游学、留学等业务，逐步构建教育信息化服务生态体系。(1) 2017 年 3 月，公司收购创炬信息 49% 股权，创炬信息成为公司全资子公司，夯实公司在广东省的信息化业务；(2) 2017 年 6 月，公司发布公告拟以 884 万元收购教育软件产品、计算机系统网络开发公司湖州创和 65% 股权，进一步充实和完善公司的产业布局。
- ❖ **风险因素。**市场竞争加剧风险、企业管理风险、技术革新风险。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们预计华腾教育 2017-2019 年归母净利润为 4152、6661、9930 万元，3 年 CAGR 为 54%。根据最新股本，我们将公司 2017-2019 年的 EPS 预测调整为 0.48、0.78 和 1.16 元。我们给予公司 14.4 元的目标价 (2017 年 PE30X)，维持“买入”评级。

项目/年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	49.9	63.0	85.6	118.0	156.2
增长率 YoY(%)	57.3	26.3	35.9	37.8	32.4
归母净利润(百万元)	11.6	27.1	41.5	66.6	99.3
增长率 YoY(%)	117.6	133.5	53.2	60.3	49.2
每股收益 (基本) (元)	0.14	0.32	0.48	0.78	1.16
PE	71	31	21	13	9

资料来源：中信数量化投资分析系统

注：股价为 2017 年 8 月 23 日收盘价



买入 (维持)

当前价：10.00 元

目标价：14.40 元

中信证券研究部

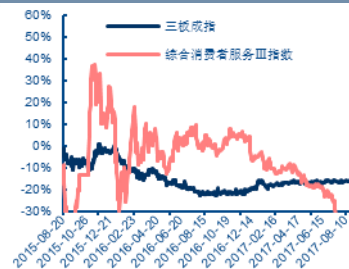
刘凯

电话：021-20262109

邮件：kailiu@citics.com

执业证书编号：S1010516050001

## 相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

## 主要数据

公司成立日期	2009-01-06
新三板挂牌日期	2015-12-23
总股本/流通股本	85.8/40.2 百万股
近 12 月最高/最低价	15.50 元/9.03 元
近 1 月绝对涨幅	-9.91%
近 6 月绝对涨幅	-22.78%
今年以来绝对涨幅	-27.38%
12 个月日均成交额	1.18 百万元

## 相关研究

1. 华腾教育 (834845) 新三板公司投资价值分析报告——人人通方兴未艾，同步课堂趋势渐起 .....2016-09-14
2. 新三板市场每日资讯 20170228——华腾教育发布 3920 万元收购资产公告 .....2017-02-28

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

**中国：**本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSA Singapore Pte Ltd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 033 11 2016。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**新加坡：**监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 [compliance\\_hk@clsa.com](mailto:compliance_hk@clsa.com)。

**美国：**本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

**英国：**本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2017 版权所有。保留一切权利。