

收入快速增长，净利润扭亏为盈

2017 年 9 月 4 日

投资要点

- ❖ **收入持续保持快速增长，上半年净利润首次实现扭亏为盈。**雄鹰教育 2017 年上半年收入 2326 万元，同比上升 38.28%；归母净利润 47.30 万元，与 2016 年上半年亏损 379.31 万元相比显著提升，上半年首次实现扭亏为盈；扣非归母净利润为-8.21 万元，与 2016 年上半年亏损 379.31 万元相比大幅缩窄；毛利率 76.79%，同比下降 12.70pct；管理费用率 57.56%，同比下降 25.21pct；销售费用率 18.09%，同比下降 10.11pct。
- ❖ **雄鹰教育是国内领先的职业教育智能学习服务提供商。**公司主营业务为考试培训、职业技能培训等互联网在线培训业务，主要品牌有职业教育移动智能题库“万题库”；在线学习平台“考试吧”；交互式个性化在线学习课程工场“雄鹰网校”。细分业务包括：(1) 移动增值：通过万题库向用户提供大量的免费习题，并通过对用户做题数据分析，推出考点预测、知识点强化等增值付费服务。(2) 传统在线课程：一方面公司建立教研团队，另一方面根据市场分析确定课程，并辅以第三方机构课程，组成了完整的职业考试网络培训课程体系。(3) 媒体广告：将考试吧的用户流量转化为广告点击和购买支付，和百度联盟、淘宝联盟等建立了持续合作关系，获得了稳定广告收入。2016 年公司营业收入 4146 万元，同比增长 101.98%；净利润-640 万元，同比减亏 24 万元。其中，移动增值、课程、广告收入分别为 2465、1475、203 万元，占比分别为 59.45%、35.58%、4.90%。
- ❖ **“流量+产品服务+基于运营的分层转化体系”构建独特竞争优势。**(1) 技术方面：公司搭建了覆盖全国的网络，在北京、上海、沈阳、郑州等城市设立服务器节点，并将部分业务搭建在阿里云平台，保证产品服务能够及时送达用户终端；(2) 产品服务：考试吧累计服务千万用户，日 UV 超百万，考试吧与百度深度合作，MAU 达 2500 万；万题库目前累计答题量 23 亿次，月活近 200 万，用户超千万，系列 APP 在各大应用评级均为四星以上；(3) 竞争优势：考试吧和万题库带来的优质用户流量，为公司开展业务、销售产品提供良好基础，可减少获取用户流量、收入转化过程中的市场推广费用。
- ❖ **实现从 PC 端向移动端战略转型，未来发展路径明晰。**公司加大移动端投入，包括上线新的 APP，加大营销力度，使移动增值业务收入增长 8 倍，战略转型获得成功。为提高公司盈利能力，未来公司发展方向包括三个方面：(1) 优化产品服务结构：推出更能挖掘用户长周期价值产品“美好明天”，增加工程类、金融类、医学类等用户基数大、付费能力强的智能实时互动课程产品，并新增对应万题库系列 APP；(2) 优化营销与市场推广：针对在线课程营销专题进行优化，优化百度联盟等产品的展示效果，在智能实时互动课程中增加营销环节；(3) 强化新媒体营销机制：建立收入、效果双指标考核的项目负责制，进一步控制成本以尽快实现整体盈利。
- ❖ **风险因素。**政策风险、市场竞争风险、知识产权侵权风险等。
- ❖ **估值分析。**公司目前为协议转让，暂无股价交易。

项目/年度	2014	2015	2016	2017H1
营业收入(百万元)	21.40	20.53	41.46	23.26
营业收入增长率 YoY	N/A	-4.09%	101.98%	38.28%
归母净利润(百万元)	1.08	-6.64	-6.40	0.47
归母净利润增长率 YoY	N/A	-716.79%	3.59%	112.47%
每股收益 EPS(基本)(元)	1.08	-6.60	-1.07	0.08

资料来源：中信数量化投资分析系统



无评级

当前价：N/A 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	2005-08-03
新三板挂牌日期	2016-08-15
总股本/流通股本	6/2.2 百万股
近 12 月最高/最低价	0 元/0 元
近 1 月绝对涨幅	0.00%
近 6 月绝对涨幅	0.00%
今年以来绝对涨幅	0.00%
1 个月日均成交额	0 百万元
12 个月日均成交额	0 百万元

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。

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。