

# 经营业绩快速增长, 产业链布局不断优化

2016 年 9 月 5 日

## 投资要点

- ❖ **北京地区教育信息化业务驱动星立方业绩增长约 54%。**公司 2016 年上半年收入、净利润、归母净利润分别为 2865 万元、685 万元、718 万元, 同比分别增长 100%、48%和 54%。公司三大主营业务: 产品销售、技术开发、技术服务的收入分别为 1426 万元、1237 万元和 201 万元, 同比分别增长 115%、100%和 365%, 收入占比分别为 50%、43%和 7%。公司 2016 年 H1 的毛利率和净利率分别为 67.48%和 23.89%, 同比增长 0.74pct 和-8.4pct。
- ❖ **作为北京地区优异的教育信息化数据服务提供商, 星立方正在积极布局京外业务, 员工增长、迁址办公和研发投入加大导致费用率上升。**2016 年上半年公司销售费用率为 11.9%, 同比增加 3.6pct; 管理费用率为 27.8%, 同比增加 8.0pct。(1) 员工规模扩张: 公司加大北京区域外的销售力度和产品研发力度, 以及新增吉林分公司和巴黎子公司等分支机构, 导致公司员工从 71 人增加到 163 人, 销售人员和管理人员职工薪酬同比分别增加 204%和 140%; (2) 办公环境改善: 公司更换了办公地点导致销售费用中房租同比增加 606%; (3) 研发支出增多: 研发支出 323 万元, 同比增长 217%。此外, 我们认为平台、系统、终端、资源、服务和网络的全产品线业务布局能力将是教育信息化从业公司进行全国性布局的关键。
- ❖ **基于系统和服务的三大主营业务布局清晰。**公司旗下拥有“达睿思”、“学路优”、“学价宝”三大产品和服务: (1) “达睿思”: 2B 模式涵盖网络阅卷系统、学业测试数据分析系统、校本题库建设系统等; (2) “学路优”: 2B2C 模式打造自适应学习资源服务体系, 涵盖超级练习册、学反思、教师端助学平台、家校互动工具四大模块, 已经完成试用升级完善, 目前暂定价为 150 元/年, 2016 年下半年将重点布局北京房山区和昌平区, 2017 年将与教辅材出版机构合作, 进行全国范围的推广; (3) “学价宝”: 公司目前正在积极准备的计价支付业务基于“第三方学业评测服务”发展的在线教育服务信用和支付体系, 拥有基于学习效果的计费单位和付费标准。
- ❖ **外延收购和成立子公司持续加强教育信息化平台、系统、终端、服务和资源的提供能力。**(1) 中小学教育质量监控业务: 2016 年 3 月, 公司发行股份 1196 万股(6.69 元/股)收购北京盛列科技发展有限公司 100%股权(2015 年 20XPE), 收购对价为 8001 万元。盛列科技在教育数据运营方面具有较强实力, 2014 年收入 3032 万元, 净利润 402 万元, 2015 年上半年收入 1434 万元, 净利润 463 万元。(2) 教育云平台业务: 星立方与同方知好乐签订战略合作协议, 将星立方的智慧教育云平台与知好乐的资源平台整合为智慧教育云平台整体解决方案。(3) LBS 移动互联网教育领域: 公司出资 200 万元设立孙公司优势合训, 占注册资本 40%。(4) 微课教育业务: 公司出资 510 万元设立控股孙公司中星睿智, 占注册资本 51%。(5) 软件工程业务: 公司出资 500 万元设立全资子公司星科高软。
- ❖ **风险因素。**市场开拓风险、应收账款坏账风险和销售收入季节性变化风险。
- ❖ **投资建议。**我们预计星立方 2016 年收入约 7000 万元, 公司最新一轮的定增价格 6.69 元/股对应投后估值为 4.4 亿元, 对应 2015 年 PE 和 PE (TTM) 为 24X 和 22X, 建议投资者积极关注。

项目/年度	2013	2014	2015	2016H1
营业收入(百万元)	15.72	30.32	52.72	28.65
增长率 YoY(%)	34.46	92.94	73.87	99.75
净利润(百万元)	1.00	4.02	18.15	7.18
增长率 YoY(%)	(14.06)	304.23	314.30	53.52
每股收益 EPS(元)全面摊薄	0.02	0.08	0.34	0.13
市盈率 (X)	436	109	24	22

资料来源: 中信数量化投资分析系统

注: 股价为 2016 年 8 月 27 日收盘价



当前价: 4.97 元

## 中信证券研究部

胡雅丽

电话: 021-20262103

邮件: huyl@citics.com

执业证书编号: S1010510120019

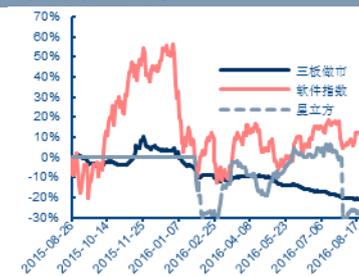
刘凯

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

新三板做市指数	1081.92 点
总股本/流通股本	65.11/28.89 百万股
近 12 月最高/最低价	7.73 元/4.55 元
近 1 月绝对涨幅	-31.48%
近 6 月绝对涨幅	-3.81%
今年以来绝对涨幅	-29.57%
12 个月日均成交额	0.45 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 Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《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。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

## 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/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。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 2016 版权所有。保留一切权利。