

增持 维持

天喻信息 (300205)

2015 年 1 月 6 日

教育信息化业务获重要进展，股权激励提升公司长期成长空间

2015 年 1 月 5 日收盘价: 13.81 元
12 个月目标价: 19.80 元

电子行业高级分析师: 董瑞斌
SAC 执业证书编号: S0850514060002
drb9628@htsec.com
021-23219816

电子行业分析师: 陈平
SAC 执业证书编号: S0980513070006
cp9808@htsec.com
021-23219646

联系人: 陈基明
cjm9742@htsec.com
021-23212214

事件:

1. 公司公告了子公司员工股权激励框架方案: (1) 激励对象: 子公司经营管理层和核心员工; (2) 激励方式: 激励对象以不低于经资产评估的子公司每股净资产的价格, 以现金对子公司进行增资, 从而持有子公司股权, 员工持股的比例不超过 30%。
2. 公司与人教数字出版有限公司签署《人教数字教材(教师版)应用软件客户端软件系统开发协议》。协议规定人教数字出版有限公司按照“人教数字教材(教师版)”销售收入的一定比例向公司支付开发和技术服务费用(按季度结算; 有效期五年, 可续签三年)。

点评:

子公司员工股权激励方案有助于提升公司长期运营效率; 与人教数字出版有限公司的协议将有效增强公司对电子化教育资源的整合能力, 利好公司教育信息化业务的推广。

我们认为, 当前限制公司估值提升的重要因素是: 公司高管持股比例过低, 管理层激励不到位, 导致公司整体运营效率欠佳, 部分业务受此拖累推进进度较慢。(1) 根据公司 2014 年中报, 公司高管整体持股为 7011528 股, 仅占公司总股本的 1.63%, 而且众多子公司的高管甚至是不持股的, 显示当前公司的股权激励措施是不到位的; (2) 由于公司的实际控制人是华中科技大学, 公司的各项重大规划需要履行国有资产的相关规定, 要报学校、教育部、财政部审批, 因此母公司若要进行股权激励程序上会有较大困难, 所以在子公司层面上进行股权激励是更加可行的方法; (3) 公司未来的新增营业收入将主要来自果核公司等子公司, 股权激励有助于子公司 TEE、O2O 等新兴业务的开展, 利好公司长期发展。

公司与人教数字出版有限公司的协议将有效促进公司教育信息化业务的发展。(1) 人民教育出版社拥有国内 60% 的教材版权, 人教数字出版有限公司为其所属企业, 主要承担人民教育出版社数字资源建设和数字出版工作, 拥有强大的市场影响力; (2) 该软件系统是集示范性课件库、素材库、学科工具集、备课系统、授课系统为一体的综合应用系统, 公司将借此获得类似于在线教育运营的收入, 看好公司在这一领域的营收增长; (3) 该协议将深化公司与人民教育出版社的合作基础, 利好公司获得地方教育云平台建设及运营招标, 同时有助于公司积累电子教材开发和市场推广经验, 未来有望将人民教育出版社的教材资源电子化后导入到公司教育云平台上, 丰富公司教育云平台的服务内容, 利好公司后期教育云平台的长期运营。

盈利预测与估值定价, 给予 12 个月目标价 19.80 元。我们预计天喻信息 2014-2016 年销售收入分别为 13.40/17.97/21.37 亿元, 对应的净利润分别为 0.82/1.91/2.60 亿元, 对应的 EPS 分别为 0.19/0.44/0.60 元。我们认为公司积极布局移动支

付产业链,同时 TEE 可信操作系统、教育云平台等产品市场前景看好,给予公司 12 个月目标价 19.80 元,对应 2015 年 45 倍 PE,维持“增持”评级。

主要不确定因素。子公司股权激励计划推进慢于预期。

表 1 天喻信息盈利预测简表(百万元)

	2013	2014E	2015E	2016E
营业总收入	1,271	1,340	1,797	2,137
增长率	67.2%	5.5%	34.1%	18.9%
营业成本	-836	-834	-1,121	-1,321
%销售收入	65.8%	62.2%	62.4%	61.8%
毛利	434	506	676	816
%销售收入	34.2%	37.8%	37.6%	38.2%
营业税金及附加	-8	-10	-13	-16
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-148	-161	-201	-235
%销售收入	11.6%	12.0%	11.2%	11.0%
管理费用	-169	-177	-237	-267
%销售收入	13.3%	13.2%	13.2%	12.5%
息税前利润 (EBIT)	109	158	224	298
%销售收入	8.6%	11.8%	12.5%	14.0%
财务费用	11	-23	-9	-10
%销售收入	-0.9%	1.7%	0.5%	0.5%
资产减值损失	-26	-43	-17	-19
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-4	-10	10	15
%税前利润	-3.7%	-10.7%	4.6%	5.1%
营业利润	91	82	208	284
营业利润率	7.2%	6.1%	11.6%	13.3%
营业外收支	9	12	10	11
税前利润	100	94	218	295
利润率	7.8%	7.0%	12.1%	13.8%
所得税	-11	-10	-22	-28
所得税率	11.2%	10.5%	10.3%	9.5%
净利润	89	84	196	267
少数股东损益	2	2	5	7
归属于母公司的净利润	86	82	191	260
净利率	6.8%	6.1%	10.6%	12.2%
全面摊薄 EPS (元)	0.40	0.19	0.44	0.60

资料来源:天喻信息 2013 年年报,2014 年 3 季报,海通证券研究所

信息披露

分析师声明

董瑞斌：电子行业高级分析师；陈平：电子行业分析师；

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：*ST 合泰、环旭电子、晶方科技、长电科技、华天科技、力源信息、联建光电、奥拓电子、立讯精密、恒宝股份、天喻信息、天通股份、锦富新材、水晶光电、德豪润达、东软载波、洲明科技、长信科技、顺络电子、大族激光、兴森科技、国民技术、中航光电、中京电子、华灿光电、利亚德、欧菲光、奥瑞德、中芯国际。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通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。