

传媒

2014年08月29日

全通教育 (300359)

——“全课网” V1.0 正式发布，在线教育产品及用户转化显著超预期

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据:	2014年08月28日
收盘价(元)	91
一年内最高/最低(元)	98.58/34.8
上证指数/深证成指	2196/7744
市净率	24.8
息率(分红/股价)	0.14
流通A股市值(百万元)	2225

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年06月30日
每股净资产(元)	3.67
资产负债率%	5.39
总股本/流通A股(百万)	97/25
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《全通教育(300359): 中报业绩符合预期, K12 在线教育平台转型扎实推进中》 2014/08/08

《全通教育(300359)——全面进军教育大省山东, “用户基数+增值服务”呈“T型模式”扩张》 2014/08/04

证券分析师

刘章明 A0230514040001
liuzm@swsresearch.com

联系人

马晓天
(8621)23297646
maxt@swsresearch.com
地址: 上海市南京东路 99 号
电话: (8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	172	10	42	-4	0.70	50.6	19.6	130	-2
2014H1	92	8	30	18	0.31	54.8	8.5		
2014E	188	9.1	48	13.6	0.49	20.9	15.9	186	167
2015E	217	68.5	87	81.9	0.89	54.6	22.5	102	92
2016E	904	185.4	268	209.0	2.76	58.0	41.0	33	30

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点:

- **“全课网” V1.0 正式发布。**公司正式推出面向校园和家庭端的在线教育平台“全课网” V1.0，网站主域名 www.qk100.com；全课网平台围绕 K12 教育领域老师、学生、家长群体需求，具备双定位特征：面向校园端为城市云教育平台，面向家庭端为智慧学习倡导者。“全课网” V1.0 向校园端提供“智·阅卷”、“智·课堂”、“智·校园”三类应用工具系统；向家庭端提供“慧·数学”、“慧·英语”、“慧·作文”、“慧·成长”四类服务产品，通过深入校园应用的信息化工具系统持续产生并积累 K12 学生群体考试信息、学科练习、在校行为与成长等数据，以大数据分析为核心，构建个性化学科评测辅导和家庭教育指导等多层次教育服务体系，最终实现学校教育与家庭教育的协同。
- **“智·阅卷”靶向定位师生痛点，“慧·成长”助力家庭教育无忧。**在“全课网” V1.0 推出的 7 项产品中，“智·阅卷”和“慧·成长”是核心（又名云阅卷和成长帮手）。云阅卷是全课网切入 K12 在线教育领域的工具，成为教师在阅卷和教学讲评上的帮手，并通过积累学生历次考试数据，形成学生个人学习中心，向家长和学生提供学习力评估报告服务，并基于考试数据分析进行学习资源智能推送，指导学生针对性纠偏补错，开展视频课点播、在线直播小班课、VIP 一对一等高附加值在线学习服务。成长帮手协助家长解决孩子成长过程中的各种问题，通过线上互动交流、论坛，线下讲座、亲子活动等多种形式构建家长间的信息交流平台，利于家长用户活跃度和粘性提升。
- **免费推广产品软硬件设施，用户转化超出预期。**“全课网” V1.0 在产品推广上采取免费提供软硬件设施，基于公司现有线下服务团队和线上 Call Center 营销服务人员直达校园和家庭端，立足中山、面向广东、辐射全国；在尚无线下服务团队的地市，将通过新建当地线下服务团队或采取与当地基础运营商、业务推广运营商进行产品合作等模式实现业务规模

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

化推广。过硬的产品质量和免费推广模式迅速获得用户转化率提升，截止 2014 年 8 月 28 日，“全课网”已有 275 所学校、5289 位老师、504675 名学生、2457121 名家长正在使用，用户转化速度超出预期，我们保守预计年底活跃学生用户数将达 100 万名。

- **基础和高附加值后项增值服务实现用户流量变现。**公司前项通过“全课网”V1.0 七款优质产品、免费推广模式、强效地面推广执行力迅速实现传统校讯通用户向互联网用户转换；后项依靠大数据和基础普及服务、高附加值服务实现转化用户流量变现。例如，智阅卷的基础普及服务为学习力评估报告，高附加值服务为知识点练习、知识点微视频、一对多小班课、一对一在线学习；智校园基础普及服务为一卡通信息服务，高附加值服务为个性化物联网应用及校园支付平台；慧作文基础普及服务为写作能力评估及个性化学习包，高附加值服务为专业作文指导课程、作文发表、图书出版等。我们认为，用户转化后存在丰富的变现方式，预计 2015 年将开始兑现用户转化后的流量变现。
- **产品及用户转化超出预期，重申“买入”。**公司正式推出 K12 在线教育平台“全课网”V1.0，涵盖 7 款优质产品，高效提升传统教育效率；同时以免费推广模式迅速获得用户转化率提升，前期用户转化超出预期；未来通过基础和高附加值后项增值服务进行流量变现。公司先进模式得到中山市政府高度认可（中山市东区连续三年年均投入 1000 万购买在线教育产品，优先选择全通为长期合作伙伴），未来有望立足中山，面向广东，辐射全国。我们维持公司盈利预测，预计 14-16 年 EPS 分别为 0.49、0.89、2.76 元，对应 PE 186、102、33 倍，维持“买入”评级。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。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。