

传媒

2015年01月15日

立思辰 (300010)

——引入 FESCO 共建职业教育，立思辰教育集团雏形逐现

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据:	2015年01月14日
收盘价(元)	22.72
一年內最高/最低(元)	27.56/13.07
上证指数/深证成指	3222/11238
市净率	5.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	3969

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	4.28
资产负债率%	29.00
总股本/流通A股(百万)	293/175
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《立思辰(300010)点评报告:收购敏特昭阳完善 K12 在线教育闭环,重申买入评级》 2014/11/06

《立思辰(300010)——减持风险释放现买入良机,看好公司 K12 互联网教育闭环及职业教育推进》 2014/07/24

证券分析师

贺华成 A0230514070003
hehc@swsresearch.com

联系人

施妍
 (8621)23297818x7340
shiyanyan@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	618	18	62	34	0.24	40.8	7.5	96	29
14Q1-Q3	393	20	28	-12	0.09	41.4	2.2		
2014E	930	50	110	77	0.42	77	8	54	39
2015E	1,19	29	146	32	0.55	32	10	41	29
2016E	1,51	27	189	29	0.72	29	12	31	22

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:

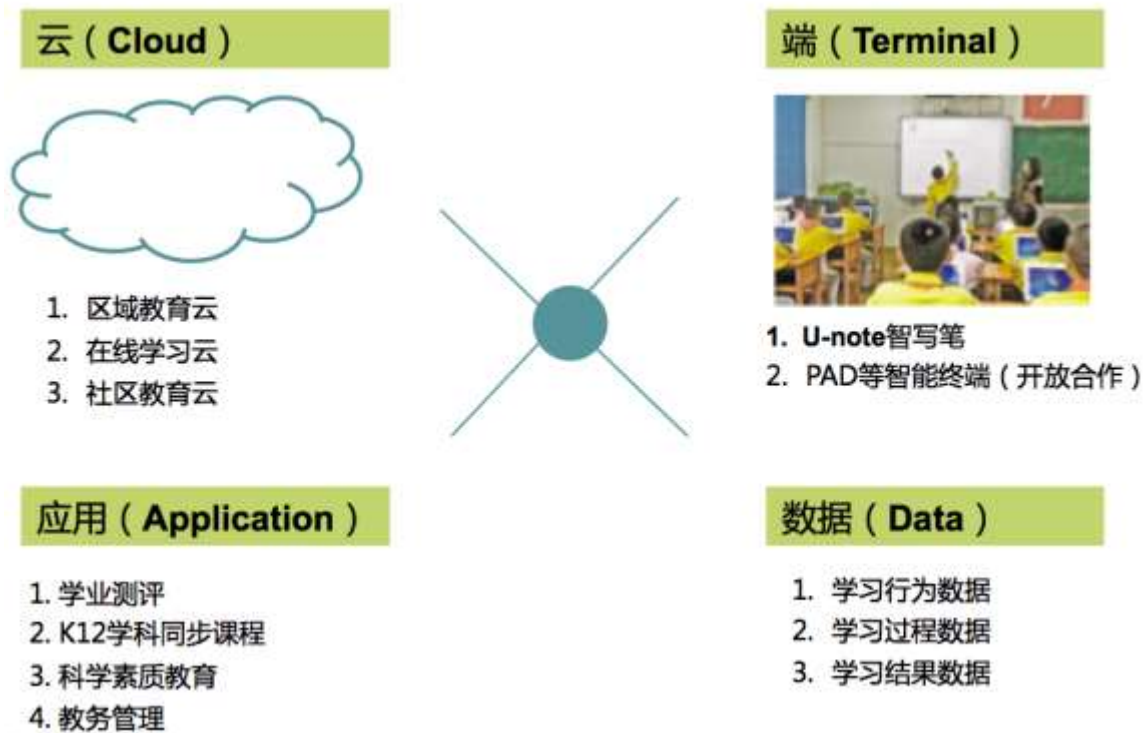
- **乐易考与 FESCO 成立合资公司共建职业教育。**立思辰 14 日晚间公告称，为促进公司战略业务发展，探索在线教育培训、校园招聘等领域市场机会，立思辰及下属控股公司乐易考与北京外企人力资源服务有限公司（FESCO）于 2014 年 8 月签订了《战略合作框架协议》。乐易考（出资 80 万元，占比 40%）拟与公司董事兼副总裁张昱（出资 36 万元，占比 18%）、FESCO（出资 50 万元，占比 15%）、自然人李玉珍（出资 34 万元，占比 17%）共同成立合资公司。乐易考在约定期限内使用“FESCO”商标及图标用于校园招聘、用人单位安排等。
- **对接 FESCO 外企、国企等优秀职业教育就业、培训资源。**FESCO 是中国 500 强企业，客户包括众多国际知名跨国企业、国营企业、民营企业，领域横跨通讯、电子、IT、汽车、石化、医药、金融、快速消费品等多个行业。本次公司与 FESCO 合资有望为乐易考平台有效对接大学生实习、就业、培训方面优质资源。
- **立思辰 K12 教育、职业教育互联网化商业模式逐步完善，教育业务产业链成型。**1) **K12 领域：**立思辰逐步开发了百万级学生数量城市并通过 B0T 参与当地区域教育云平台（“三通两平台”）建设，通过提供学生学业评估、核心学科互联网教育产品、教务管理、教师培训、区域教育决策支持系统等核心 2B（教师）应用，获取学生学习大数据并进一步形成 2C（学生）产品，前期公司公告收购敏特昭阳亦将完善 K12 领域内容端应用，并在 2017 年高考主科改革的大背景下，通过在数学、英语等科目领域的优质课堂教学应用逐步覆盖新片区市场学校；2) **职业教育：**立思辰乐易考在《教育部办公厅关于印发〈大学生职业发展与就业指导课程教学要求〉的通知》精神背景下，通过“高校职业教育外包”陆续签约接入高校，为大学生提供高校职业教育“2 学分”课程与后续职业规划、技能（IT 编程等）培训、认证（会计、英语等）培训以及就业推荐等终生职业教育体系服务。此次与 FESCO 合作有利于公司进一步利用“FESCO”品牌扩大高校影响力并全面提供职业教育互联网化后端就业指导、就业推荐等增值服务并促进公司职业教育互联网商业模式后端变现成型。

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告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告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%，还可能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”。

立思辰安全与效率业务、教育业务逐步形成两大主营业务板块，立思辰教育集团成型。2014 年，立思辰制定了“云+端+数据+应用”的教育业务发展战略，重点发展 K12 教育和职业教育两大领域，打造体制内、体制外相结合，线上线下相结合的教育生态圈并与公司安全与效率业务共同成为公司两大主营业务板块。随着公司 K12 教育“渠道”+“内容”端、职业教育“用户”+“变现”端逐步通过并购与战略合作补齐，公司教育商业模式逐步完整，立思辰教育集团亦逐步成型，有助公司从组织架构到业务架构的重新规范整合，并在教育战略业务与传统优势安全业务间形成有效的互补与协同。

维持盈利预测，维持“买入”评级。随着公司 K12 教育 2B2C 互联网闭环逐步形成，职业教育在线平台乐易考后续签约高校及完善后端变现，立思辰教育集团已逐步成型，我们维持公司 2014/15/16 年 EPS 预测为 0.42/0.55/0.72 元，对应 PE 54/41/31 倍，维持“买入”评级。

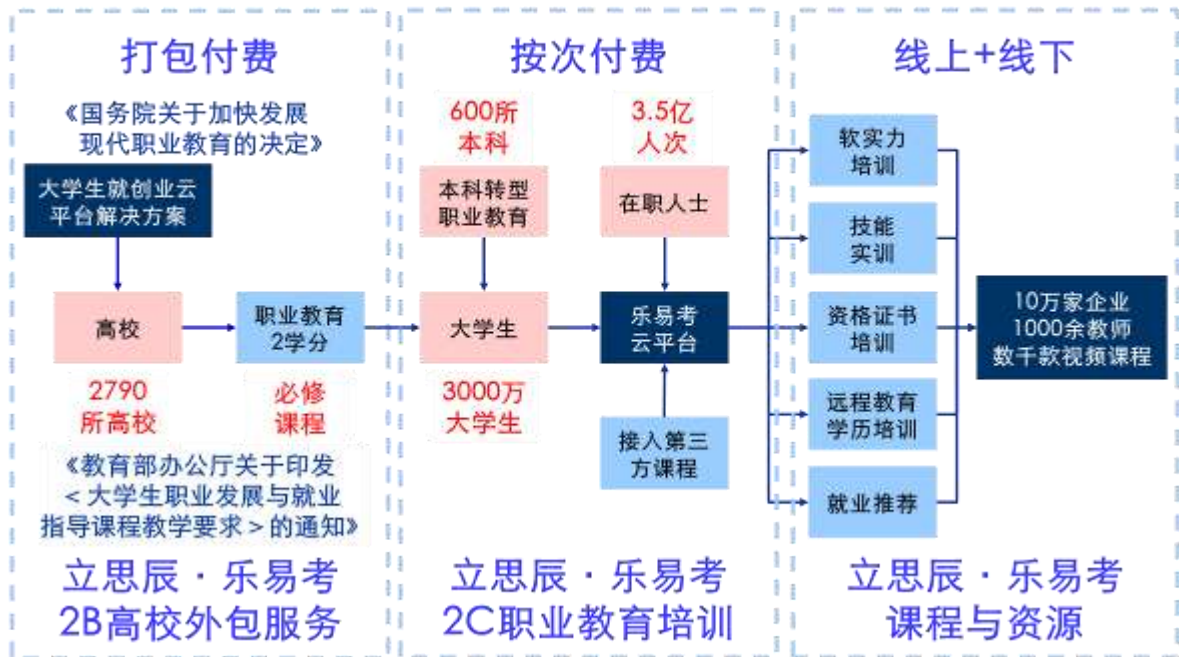
图 1：立思辰“云+端+数据+应用”教育发展战略，重点发展 K12 教育和职业教育两大领域



资料来源：公司公告，申万研究

图 2：乐易考商业模式：2B 高校外包+2C 职业教育平台

全国第一套2B2C大学生就业创业综合解决方案+升级版“正保+达内”



资料来源：乐易考，申万研究

表 1：立思辰损益表

	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
营业收入	337	449	541	523	618	930	1,197	1,517	1,988	2,711
营业成本	241	296	331	338	366	529	675	848	1,101	1,477
营业税金及附加	4	5	8	5	4	6	7	9	12	16
销售费用	29	59	75	81	89	134	172	218	286	389
管理费用	13	23	38	55	69	104	134	170	222	303
财务费用	(1)	(5)	(2)	1	4	6	8	10	13	16
资产减值损失	2	5	3	9	13	19	18	22	32	49
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	(0)	0	(0)	0	0	0	0	0	0
三、营业利润	49	67	86	33	74	131	183	241	323	460
加：营业外收入	4	7	11	20	14	17	15	16	16	16
减：营业外支出	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
四、利润总额	53	74	96	52	87	148	197	256	338	475
减：所得税	5	4	15	(0)	14	23	31	41	54	75
五、净利润	48	70	82	52	73	124	166	216	284	400
少数股东损益	0	9	6	6	10	14	20	27	34	48
归属于母公司所有者的净利润	48	61	75	47	62	110	146	189	251	351
六、全面摊薄每股收益	0.18	0.23	0.29	0.18	0.24	0.42	0.55	0.72	0.95	1.33

资料来源：申万研究

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；
- 买入 (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。