

剥离化工资产聚焦教育业务，疫情后录播系统有望加速渗透

事件

公司发布 2019 年报和 2020 年一季报：1) 2019 年实现营收 12.48 亿元，同降 24.97%；归母净利润 1.19 亿元，同降 78.01%；扣非归母净利润 1.42 亿元，同增 4.78%；经营性现金流净额 1.40 亿元，由负转正；EPS（基本）0.27 元/股，同降 78.01%；ROE（加权）3.91%，较上年减少 15.5 个百分点。2) 2020 年一季度公司收入 8491.6 万元，同降 69.39%；归母净利润 1760.2 万元，由负转正；扣非归母净利润-566.8 万元；ROE（加权）0.58%，较上年提升 0.62 个百分点；EPS（基本）0.04 元/股，由负转正。

简评

2019 年奥威亚收入稳步增长，扣非业绩略有提升。作为公司核心资产，2019 年奥威亚营收 4.77 亿元，同增 14.96%；扣非净利润 1.98 亿元，同增 0.47%，占公司扣非净利润的 139.3%；公司教育信息化录播产品毛利率达 76.69%，较上年微降 0.4 个百分点；奥威亚扣非净利率 41.48%，较上年减少 5.98 个百分点。

受新冠疫情影响，一季度校园信息化采购有所放缓。新冠疫情爆发后，奥威亚于 2020 年 1 月 29 日起向区教育局和师生提供直播支持、网络教研、会议网络直播等免费服务，截至 4 月 21 日，其直播平台覆盖全国 31 个省份（含香港）360 余个区县，为上千万名师生提供了 5.2 万场直播服务，有力提升了其产品知名度。

新冠疫情后，录播、直播产品有望加速渗透。2018 年中国录播行业市场 360 亿元，其中教育录播系统消费量占比 59.9%，市场规模达到 216 亿元。此次新冠疫情下学校授课转为线上，校园内的空中课堂、录播直播设备重要性凸显，预计疫情将加速教育录播、直播行业发展。

剥离化工资产，加码教育业务。2019 年公司启动常熟新材料 100% 股权及新材料销售 100% 股权的转让工作，2020 年 3 月，两公司已完成工商变更登记，资产转让完成。1Q20 奥威亚累计签署 187 份销售合同，总金额 2154 万元。伴随化工业务剥离，公司将聚焦教育业务，奥威亚业务规模有望进一步增长。2020 年 1 月，公司与中移建设签署 1.58 亿元合同，为河南省提供教育系统集成服务。

盈利预测：预计公司 2020、2021 年营收分别为 9.95、7.80 亿元，同降 20.3%、21.6%；扣非归母净利润分别为 2.16、2.62 亿元，同增 52.1%、21.1%；维持“增持”评级。

风险提示：录播行业竞争加剧、教育信息化建设进度不及预期。

三爱富 (600636)

维持

增持

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

执业证书编号：S1440519030001

香港分析师牌照：BOT812

研究助理：王邵哲

18019484901

wangshaozhe@csc.com.cn

发布日期：2020 年 04 月 27 日

当前股价：12.3 元

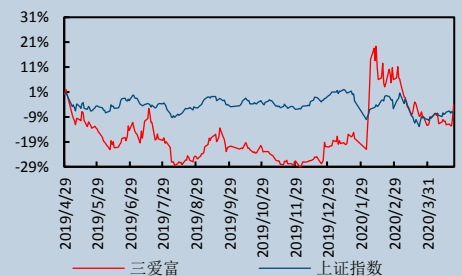
目标价格 6 个月：16.43 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	5.04/3.46	16.37/22.01	-4.68/4.32
12 月最高/最低价 (元)			16.66/8.95
总股本 (万股)			44,693.69
流通 A 股 (万股)			44,693.69
总市值 (亿元)			54.97
流通市值 (亿元)			54.97
近 3 月日均成交量 (万)			1,229.41
主要股东			
中国文化产业集团有限公司			24.66%

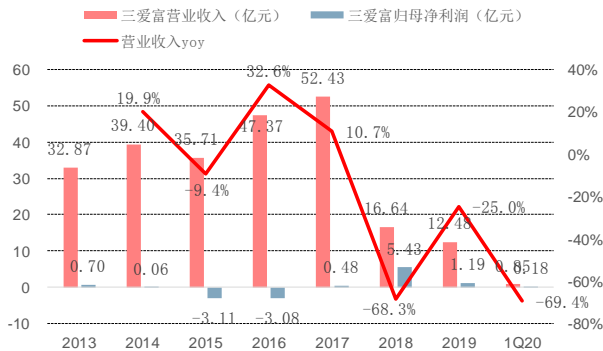
股价表现



相关研究报告

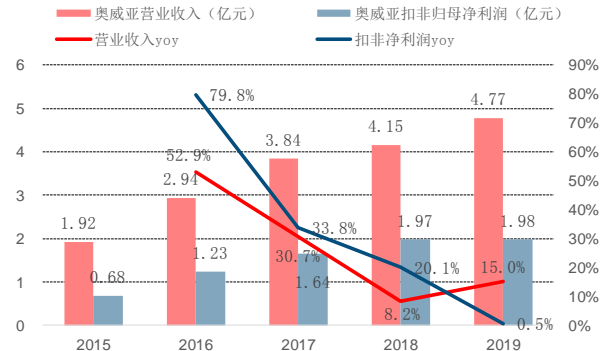
20.02.18 三爱富(600636):教育录播系统领先者,疫情下产品将加速渗透

图表1: 2019年三爱富营收 12.48 亿元, 同降 25.0%



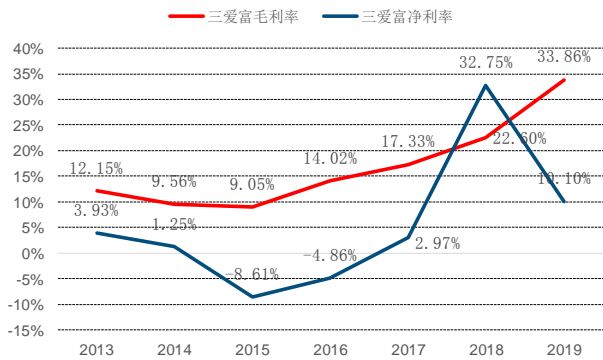
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表2: 2019年奥威亚营收 4.77 亿元, 同增 15.0%



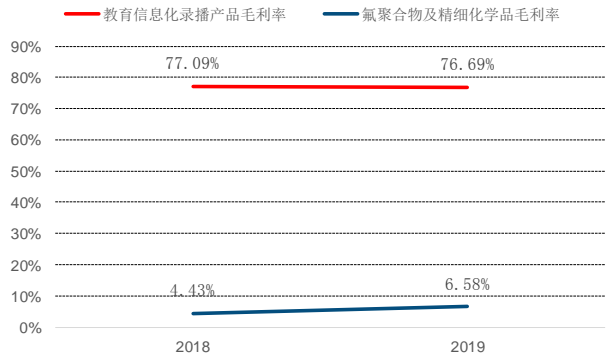
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表3: 2019年三爱富毛利率 33.9%, 较上年提升 11 个百分点



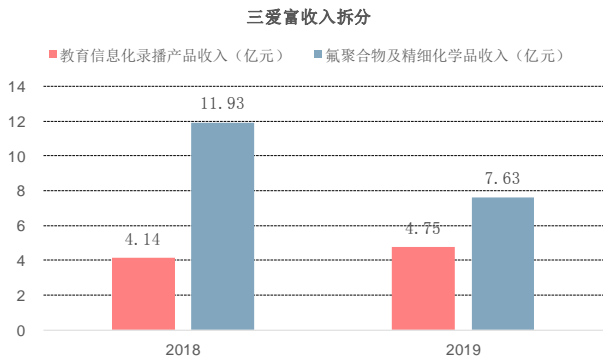
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表4: 2019年教育信息化录播产品毛利率 76.69%, 较上年减少 0.4 个百分点



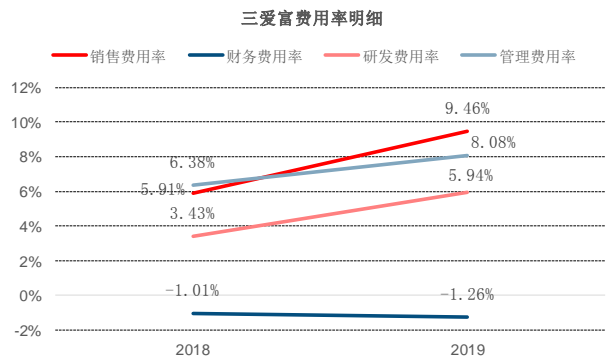
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表5: 2019年三爱富教育信息化录播产品收入 4.75 亿元



资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表6: 2019年三爱富销售费用率 9.46%, 提升 3.6 个百分点



资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

公司已于 2020 年 3 月转让常熟新材料 100% 股权及新材料销售 100% 股权，预计公司持有的常熟三爱富振氟新材料公司 65% 股权将于 2020 年下半年转让，转让后 2021 年公司将不再有氟化工相关业务，盈利预测如下：

盈利预测（百万元，RMB） 2020年4月27日

利润表		单位：百万元			
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	
营业收入	1663.6	1248.2	994.9	779.8	
yoy		-25.0%	-20.3%	-21.6%	
营业成本	1287.6	825.5	482.7	167.4	
营业税金及附加	17.8	10.5	8.3	6.5	
营业费用	98.3	118.1	94.5	117.0	
管理费用	106.1	100.9	69.6	78.0	
研发费用	57.1	74.1	59.1	70.2	
财务费用	-16.9	-15.7	-16.4	-22.9	
资产减值损失	-18.6	-8.0	0.0	0.0	
资产处置收益	17.6	-2.0	27.2	0.0	
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	
其他收益	46.0	37.0	0.3	0.0	
投资净收益	671.5	2.2	0.0	0.0	
营业利润	830.2	175.9	324.5	363.6	
营业外收入	2.6	13.0	3.4	0.0	
营业外支出	4.3	0.5	0.0	0.0	
利润总额	828.4	188.3	328.0	363.6	
所得税	283.6	62.3	82.0	90.9	
净利润	544.8	126.0	246.0	272.7	
少数股东损益	1.7	6.6	6.8	10.9	
归属母公司净利润	543.1	119.4	239.1	261.8	
yoy		-78.0%	100.3%	9.5%	
扣非归母净利润	135.6	142.1	216.2	261.8	
yoy		4.8%	52.1%	21.1%	
EPS（摊薄）	1.22	0.27	0.54	0.59	

分析师介绍

叶乐: 中信建投教育行业首席分析师、中小市值首席分析师, 硕士毕业于复旦大学金融专业, 2016 年加入中信建投证券研究发展部, 专注于教育及新消费服务(宠物、人力资源、母婴等)产业研究, 熟悉教育行业政策变动, 2017 年第十五届《新财富》中小市值最佳分析师第 3 名团队核心成员。联系方式: 18521081258, yele@csc.com.cn

研究助理

王邵哲 18019484901 wangshaozhe@csc.com.cn

研究服务

北京保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

张永胜 zhangyongsheng@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

刘京昭 - liujingzhao@csc.com.cn

北京公募组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

何颖仪 heyingyi@csc.com.cn

陈基辕 010-65608433 chenjiyuan@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海公募组

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广公募组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859