



## 手游代理自研齐发 教育具备爆发潜力

——拓维信息（002261）调研快报

2013年08月16日

推荐/首次

拓维信息

调研快报

关注 1: 代理精品海外手游,《僵尸 2》值得关注

手游方面公司采用代理国外精品游戏与自行研发手机网游相结合的方式经营。目前公司代理了诸如《植物大战僵尸》、《宝石迷阵》、《部落探险》等诸多国外精品手游。其中《植物大战僵尸》更被称为经典。从渠道来讲,公司采用全渠道的战略进行游戏推广,上半年产生超过 2000 万的收入,其中《植物大战僵尸》占到了总收入的 7 成以上。从目前分成比例来看,业内一直采用平台占据 4 成、发行商 3 成、开发商 3 成的分成比例,并且发行商针对发行所在国的特点有对游戏做出调整的权利。目前《植物大战僵尸 II》已在苹果的 AppStore 上线,安卓版上线也指日可待,从《植物 II》在 AppStore 的表现来看,我们认为一旦安卓版上线,将为公司游戏代理业务提供巨大收益。预计全年游戏代理收入将达到 5000 万左右。

关注 2: 自研手机网游年内正式运营

代理国外手游的同时,公司自行研发的手机网游《霸气江湖》正在新浪微博进行内测。这是一跨与著名手机网游《大掌门》类似的卡片式网游。目前此游戏在新浪微博内测约 20 天,玩家反映不错,预计在半个月将进行收费内测,9 月或 10 月将进行公测,年内将正式运营。公司年初通过收购深圳大学著名的手游团队正式进军手机网游的研发,历时将近半年的时间打造出了这款手游。我们认为未来手游行业仍然将保持轻度(单机手游)与重度(网络手游)并重的发展格局,并随着网络的不断完善,大屏手机的越发普及,重度网游占比将逐步上升。

关注 3: 校讯通为公司提供重要客户资源

在线教育方面公司具备得天独厚的资源优势。从 2008 年起,公司就在湖南省与运营商就校讯通业务进行合作,所谓校讯通就是家长与学校间的网络平台。2011 年公司在提出逐步向移动互联网转型之际,预见到教育业务将具备巨大发展空间,随即通过收购并购其他各省的校讯通运营公司在湖南、广东、山东、陕西等 12 个省份提前做好了第一轮布局,目前公司校讯通付费用户超过 600 万户,使用用户也超过千万。去年在线教育公司取得 1.5 亿元的收入,校讯通贡献了 1.2-1.3 亿元。

王明德

010-66554006

wangmd@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480511100001

姚毅

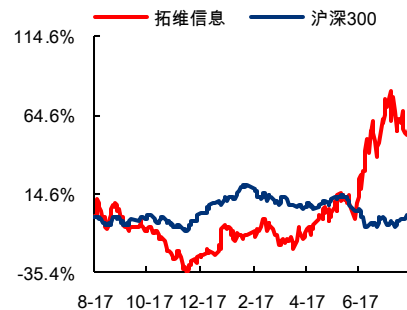
010-66555130

y aoyi@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间(元)	16.83-10.29
总市值(亿元)	47.7
流通市值(亿元)	31.13
总股本/流通 A 股(万股)	28344/18498
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	6.25

### 52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

#### 关注 4: 与名校合作, 内容资源丰富

校讯通为公司的在线教育业务提供了直接的客户资源, 同时也为公司与名校进行深度合作提供了基础。目前公司在湖南境内与长沙名校长郡中学签署了深度合作的协议, 目前提供课堂视频录播、题库、考试冲刺、入学考试冲刺(题库讲解等), 从销售的产品上来看, 除一系列教学资料外还有为学生量身打造的学习卡。目前公司正在尝试与长郡中学进行远程教学的计划, 未来有望应学生和家長的要求现场直播、即时互动名校老师的课堂教学。我们认为公司在湖南境内与长郡中学的深度合作可复制性较强, 公司将阶段性尝试将这种合作推广到全国范围, 目前预计全面推广将在 2-3 年内完成。今年公司线上与线下教育将较去年产生 30% 以上的增长。

#### 关注 5: 动漫未来或与手游协同作业

在手机动漫方面, 公司目前改变了之前单纯做动漫大赛, 卖动漫周边产品的思路, 目前全力建立动漫平台, 聚集优秀的草根动漫, 对于人气高、经典的作品做二次和衍生品的开发。目标年内进入国内动漫平台前三名。动漫对于公司来说未来将不是一个独立项目, 它与手游业务的协同价值很大, 例如动漫平台也可以成为公司手游发布的平台, 或者优秀的动漫团队也可以为手游研发团队提供原始的图稿。今年动漫方面预计于去年业绩持平。

#### 结论:

结论: 公司转型后的定位准确, 手游业务是移动互联网各业务中现金流最好的。而随着 4G 的发展, 带宽更宽, 速度更快, 人们对于网络的使用绝不仅限于游戏和视频, 各种行业级应用才是网络发展的原动力。教育作为重中之重, 必将成为公司未来最重要的业务之一。预计公司 2013 年—2015 年的 EPS 分别为 0.16 元、0.21 元和 0.26 元, 对应 P/E 分别为 106 倍、81 倍和 64 倍, 由于移动互联网行业属于超级成长性行业, 所以使用估值高低的判定并不能体现公司价值, 我们认为如果时机适当, 股价仍有进一步提升的空间, 首次给予“推荐”的投资评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产合计</b>	766	693	803	972	1130	<b>营业收入</b>	372	433	520	637	743
货币资金	532	459	551	675	788	<b>营业成本</b>	166	212	246	302	350
应收账款	100	118	135	166	193	营业税金及附加	10	13	16	20	22
其他应收款	32	20	24	29	34	营业费用	47	59	68	83	97
预付款项	19	8	8	8	8	管理费用	80	128	143	166	186
存货	80	77	74	83	96	财务费用	-9	-9	-3	0	3
其他流动资产	0	9	9	9	9	资产减值损失	1.81	0.86	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	169	278	255	243	230	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	24	24	24	24	24	投资净收益	-2.35	1.14	1.00	1.00	1.00
固定资产	60.08	112.47	105.35	98.22	91.10	<b>营业利润</b>	74	30	51	68	86
无形资产	50	54	49	43	38	营业外收入	15.58	17.50	8.00	8.00	8.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.04	1.13	1.00	1.00	1.00
<b>资产总计</b>	934	971	1058	1215	1360	<b>利润总额</b>	89	47	58	75	93
<b>流动负债合计</b>	97	103	146	251	332	所得税	12	7	9	12	14
短期借款	0	0	52	140	202	<b>净利润</b>	77	39	49	63	79
应付账款	16	18	21	26	30	少数股东损益	11	3	4	4	4
预收款项	32	36	47	60	74	归属母公司净利润	66	36	45	59	75
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	85	44	60	80	102
<b>非流动负债合计</b>	2	1	4	3	2	<b>BPS (元)</b>	0.30	0.13	0.16	0.21	0.26
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>负债合计</b>	98	104	150	254	334	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	50	51	55	59	63	营业收入增长	4.01%	16.45%	20.03%	22.62%	16.64%
实收资本(或股	218	283	283	283	283	营业利润增长	-39.45%	-59.00%	69.46%	32.43%	26.97%
资本公积	157	91	91	91	91	归属于母公司净利润	24.53%	31.05%	24.53%	31.05%	26.10%
未分配利润	382	410	446	493	552	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	786	816	853	902	963	毛利率(%)	55.42%	50.99%	52.58%	52.52%	52.85%
<b>负债和所有者权</b>	934	971	1058	1215	1360	净利率(%)	20.70%	9.10%	9.47%	9.93%	10.59%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	7.09%	3.74%	4.27%	4.88%	5.49%
						ROE(%)	8.42%	4.45%	5.30%	6.57%	7.76%
<b>经营活动现金流</b>	25	58	34	47	66	<b>偿债能力</b>					
净利润	77	39	49	63	79	资产负债率(%)	11%	11%	14%	21%	25%
折旧摊销	20.00	22.31	0.00	12.52	12.52	流动比率	7.92	6.71	5.51	3.87	3.40
财务费用	-9	-9	-3	0	3	速动比率	7.09	5.96	5.00	3.54	3.11
应收账款减少	0	0	-17	-31	-28	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	10	13	15	总资产周转率	0.42	0.45	0.51	0.56	0.58
<b>投资活动现金流</b>	-70	2	7	1	1	应收账款周转率	5	4	4	4	4
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	23.73	24.83	26.38	27.33	26.80
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-2	1	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.13	0.16	0.21	0.26
<b>筹资活动现金流</b>	-32	-7	51	76	45	每股净现金流(最新	-0.35	0.19	0.32	0.44	0.40
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.61	2.88	3.01	3.18	3.40
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	73	65	0	0	0	P/E	56.10	129.46	105.55	80.54	63.87
资本公积增加	-61	-65	0	0	0	P/B	4.67	5.85	5.59	5.29	4.95
<b>现金净增加额</b>	-77	53	91	125	112	EV/EBITDA	36.89	99.05	70.91	52.96	41.20

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

## 联系人简介

### 姚毅

加拿大渥太华大学电子工程硕士，4年通信从业经验，2011年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。