

方直科技(300235.SZ) 软件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

郑宏达

分析师 SAC 执业编号：S1130513080002

(8621)60230211

zhenghd@gjzq.com.cn

业绩符合预期，外延整合是看点

事件

方直科技于7月12日发布2014年上半年业绩预告：上半年公司实现净利润942万-1151万，同比增长-10%到10%，符合预期。

评论

K12教育和职业教育是在线教育两大重要市场：从用户购买力角度来看，K12教育和职业教育是在线教育中最有希望发展起来的两个子领域，也是一级市场投融资最多的两个领域。职业教育的目标用户是已经毕业的学生，为了增强职场竞争力而再次学习，这部分人群由于已经工作，所以具备了一定的购买力。K12用户则是家长，家长对于孩子的教育支出从来都不是吝啬的。

垂直型的公司有大的发展机会：市场并不会完全被巨头吃掉。垂直型的，扎根于自身所在客户群体的互联网公司有很大的发展机会。方直科技，聚焦于面向中小学同步教育市场，有自身固定的用户群体，且线下光盘的覆盖面已经达到700-800万量级，这是往线上延伸用户的基础。同时，公司线下用户贡献的ARPU值只有10块钱，往线上导用户，ARPU值提升空间大。

外延发展是公司的重要战略：公司也在年报中披露，外延整合是公司今年的重要战略，方向是在教学管理软件、考试阅卷软件、评测系统、在线教育和个性化服务等。随着在线教育这股风的不断吹动，公司市值也不断增长，因而外延并购的条件逐渐具备。

通过做同步教育软件积累，内容端在逐渐丰富，增加线上互动：公司做同步教育软件多年，与出版社等机构合作多年，版权资源丰富；公司以内容作为优势起点，特别是中小学英语同步辅导在业内独树一帜，这为软件销售带动的客户端铺建打好基础。同时，公司也在丰富内容，开展线上英语互动口语教学等。

投资建议

维持“买入”评级，由于目前股价已经突破了我们前期的目标价，因而上调目标价至21元，维持14-15年EPS分别为0.21元和0.25元。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-10-14	买入	22.43	35.00 ~ 35.00
2	2013-10-22	买入	20.88	N/A
3	2014-01-05	买入	18.93	N/A
4	2014-01-26	买入	22.93	N/A
5	2014-02-26	买入	27.90	N/A

来源：国金证券研究所

**投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD