



在线教育和手游驱动新成长

——拓维信息（002261）调研简报

2014年8月5日

推荐/维持

拓维信息

调研简报

赵军胜	分析师		
	zhaojs@dxzq.net.cn	010-66554088	执业证书编号: S1480512070003

事件:

近期和拓维信息董秘和证代就公司发展战略和经营情况进行了交流。

我们对公司的点评如下:

1. 线上和线下结合打造 K12 互联网教育的协同发展模式

公司在线教育业务当前主要以校讯通为主，占当前在线教育收入 80%，同时公司积极收购不断拓展业务的区域和使用人数，当前使用校讯通人数已达到 800 万。积极把校讯通用户转化为网络用户是公司的考虑方向。

在校讯通业务的基础上公司积极发展线上和线下结合的在线教育模式，通过收购线下的培训机构，打造线下英语、数学和作文三大线下学习品牌。通过把线下教育资源整合到线上形成名校资源平台，面向 K12 教育解决优质教育资源的稀缺性。

2. 手游代理优势明显，积极拓展国外新渠道

公司作为以前电信行业集成商和增值服务商，10 多年来和运营商全方位的合作关系和资源优势，从地市-省-地市-总部合作紧密，使得公司具有天然游戏代理优势。代理过的游戏像愤怒的小鸟、植物大战僵尸等，植物大战僵尸累计注册用户 2.5 亿，活跃用户数达到 234 万人。同时公司和互联网平台 UC 游戏开放平台、91 助手等渠道有长期合作关系。为拓展海外渠道公司成立香港、韩国和美国子公司，布局海外市场。

3. 收购国内一流手游公司开辟内容发展新空间

公司 2013 年参股了国内顶尖的手游团队火溶信息和乐智堡，快速转型手机游戏业务。火溶信息团队是国内首款全 3D 手游团队，首款手游《啪啪三国》2013 年 9 月上线，截至到 2014 年 4 月累积玩家数量超过 480 万人，累积充值达到 1.5 亿元。同时火溶信息 2014 年还有两款游戏《LZZ》和《LMBJ》分别将在 8 月和 11 月上线。

公司当前参股火溶信息 10% 的股权，并计划通过换股和现金的方式收购剩余 90% 的股权。通过非公开增发募集收购资金，增发金额 2.7 亿元，增发底价为 17.64 元/股。当前方案已得到证监会受理，按照一般进度预计 4 季度完成发行的概率大。

4. 技术创意积淀和储备，有助转型发力

公司作为国家级“重点软件企业”、“重点高新技术企业”，持有信息产业部颁发的跨地区增值、电信与信息服务业务和互联网信息服务相关经营许可，同时曾获得多项国家创新基金、发明专利。具有深厚的基础积淀，具有在互联网领域应时而变的能力，这些成为公司能够快速转型的基础。

公司的动漫网站 N 次元、移动商务类票啦啦等蕴含着公司的创意，公司在技术和创意等各个方面具备转型的能力。

5、转型战略符合发展趋势，业绩进入爆发期

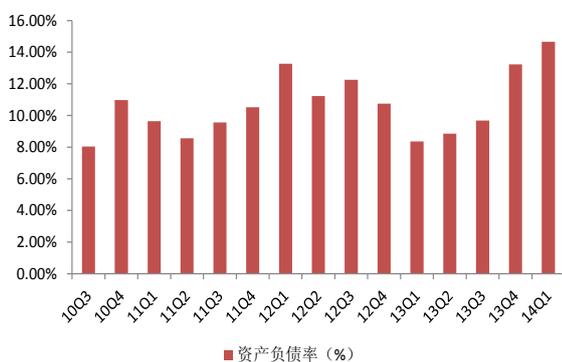
公司从传统电信增值业务通过 2012 和 2013 年两年的快速转型，成功变身手游代理和内容的提供商以及教育培训和服务商，业务架构合理，符合行业发展趋势，有着转型的技术、管理和理念的深厚基础。2014 年公司业绩将进入爆发期。

6. 盈利预测与投资建议

假设 2014 年公司收购火溶信息成功，增发后股本为 4.37 亿股。预计公司 2014 年到 2016 年的每股收益为 0.42 元、0.55 元和 0.69 元，考虑到公司正确的战略转型、深厚的技术积淀和业绩的释放，给予公司“推荐”的投资评级。

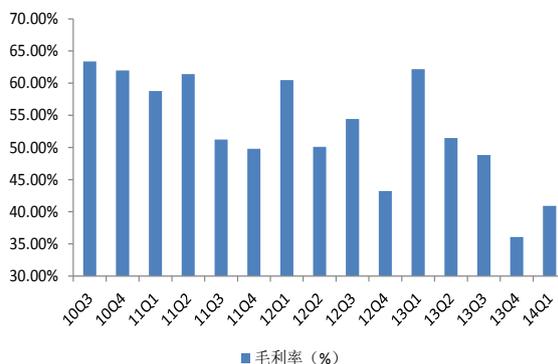
7. 风险提示：新模式转型进度不达预期。

图 1：拓维信息单季度资产负债率图



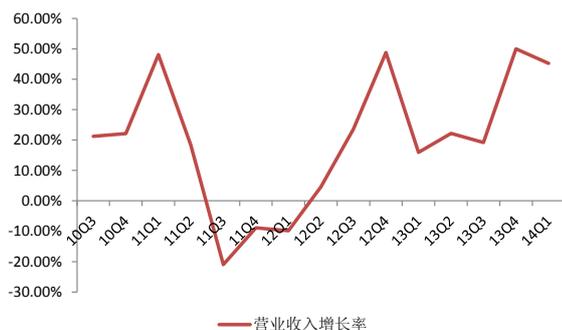
资料来源：东兴证券

图 2：拓维信息单季度毛利率变化图



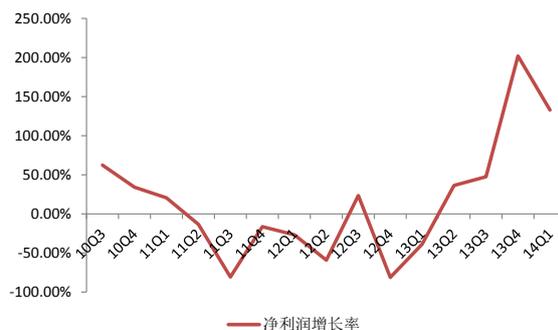
资料来源：东兴证券

图 3：拓维信息单季度营业收入增长率



资料来源：东兴证券

图 4：拓维信息单季度净利润增长率



资料来源：东兴证券

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	
流动资产合计	692.66	776.21	918.40	1110.1	1212.2	营业收入	432.80	559.49	810.32	1100.57	1309.44
货币资金	459.41	392.01	420.74	474.80	484.68	营业成本	212.11	296.67	385.63	505.24	563.06
应收账款	117.77	187.30	270.85	367.86	437.68	营业税金及附加	13.15	12.46	10.94	11.34	13.49
其他应收款	20.00	22.78	32.99	44.81	53.32	营业费用	58.75	51.66	73.50	99.82	118.77
预付款项	7.51	4.95	4.95	4.95	4.95	管理费用	127.86	152.54	202.58	275.14	327.36
存货	77.24	71.08	92.97	121.81	135.75	财务费用	(9.01)	(9.79)	(1.42)	(1.57)	(1.68)
其他流动资产	9.17	95.91	95.91	95.91	95.91	资产减值损失	0.86	17.37	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	278.30	266.18	336.49	263.68	340.64	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	24.21	35.05	110.00	40.00	120.00	投资净收益	1.14	(0.05)	83.00	90.00	90.00
固定资产	112.47	102.64	103.35	105.34	106.61	营业利润	30.22	38.52	222.10	300.59	378.45
无形资产	53.93	53.04	47.73	42.96	38.66	营业外收入	17.50	18.23	19.00	19.00	19.00
其他非流动资产	0.00	0.35	0.35	0.35	0.35	营业外支出	1.13	1.06	1.00	1.00	1.00
资产总计	970.96	1042.39	1254.8	1373.8	1552.9	利润总额	46.59	55.69	240.10	318.59	396.45
流动负债合计	103.24	137.63	183.82	245.68	309.79	所得税	7.22	5.45	36.01	47.79	59.47
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	39.37	50.24	204.08	270.80	336.98
应付账款	18.47	34.12	43.32	56.75	63.25	少数股东损益	3.08	10.66	22.45	29.79	37.07
预收款项	36.41	60.84	96.50	144.92	202.54	归属母公司净利润	36.29	39.57	181.63	241.01	299.91
一年内到期的非	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	43.52	51.81	233.31	311.83	389.80
非流动负债合计	1.05	0.26	0.26	0.26	0.26	BPS (元)	0.13	0.14	0.42	0.55	0.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	104.29	137.89	184.07	245.94	310.05	成长能力					
少数股东权益	50.58	54.45	76.90	106.68	143.75	营业收入增长					
实收资本(或股	283.44	283.44	436.92	436.92	436.92	营业利润增长	16.45%	29.27	44.83	35.82%	18.98%
资本公积	91.32	91.57	91.57	91.57	91.57	归属于母公司净利	-59.00%	27.45	476.58	35.34%	25.90%
未分配利润	410.42	442.45	589.58	784.80	1027.7	获利能力	-45.19%	9.04%	358.97	32.69%	24.44%
归属母公司股东	816.09	850.06	1159.9	1367.1	1625.1	毛利率(%)					
负债和所有者权益	970.96	1042.39	1254.8	1373.8	1552.9	净利率(%)	50.99%	46.97	52.41	54.09%	57.00%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	8.39%	7.07%	22.42%	21.90%	
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	4.06%	4.82%	14.36	15.75%	16.21%
经营活动现金流	38.46	(55.34)	62.83	116.24	230.19	偿债能力	4.45%	4.66%	15.66	17.63%	18.45%
净利润	39.37	50.24	204.08	3.06	270.80	资产负债率(%)					
折旧摊销	22.31	23.08	0.00	N/A	12.81	流动比率	10.74%	13.23	12.95	14.30%	14.91%
财务费用	9.01	9.79	1.42	1.57	1.68	速动比率	6.71	5.64	5.00	4.52	3.91
应付帐款的变化	2.08	15.65	9.20	13.44	6.49	营运能力	5.96	5.12	4.49	4.02	3.48
预收帐款的变化	4.05	24.43	35.65	48.42	57.62	总资产周转率					
投资活动现金流	(244.57)	(137.12)	(163.7)	(30.00)	(180.0)	应收账款周转率	0.45	0.56	0.71	0.84	0.89
公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	3.98	3.67	3.54	3.45	3.25
长期股权投资减	0.02	10.85	74.95	(70.00)	80.00	每股指标(元)	12.17	11.28	9.96	10.10	9.38
投资收益	1.14	(0.05)	83.00	90.00	90.00	每股收益(最新摊					
筹资活动现金流	(1.24)	0.04	129.65	(32.17)	(40.31)	每股净现金流(最新	0.13	0.14	0.42	0.55	0.69
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊	0.19	(0.56)	0.07	0.12	0.02
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率	2.88	3.00	2.65	3.13	3.72
普通股增加	65.41	0.00	153.48	0.00	0.00	P/E					
资本公积增加	(65.41)	0.26	0.00	0.00	0.00	P/B	136.00	126.29	42.53	32.05	25.76
现金净增加额	(207.35)	(192.42)	28.73	54.06	9.88	EV/EBITDA	6.14	5.90	6.66	5.65	4.75

分析师简介

赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建筑建材等行业研究。

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。