

分析师：贾建虎

执业证书编号：S0730513030001

联系人：马巍琦 021-50585908

jiajh@ccnew.com

## 左辅右弼显在线教育雄图霸业

——拓维信息（002261）事件点评

证券研究报告-公司点评

买入（首次）

发布日期：2015年4月21日

### 报告关键要素：

公司公布重大重组预案，分别购买海云天100%股份，长征教育100%股份，龙星信息49%股权和诚长信息40%股权，交易总对价为18.68亿元，股权交易对价分别为10.60亿元、7.24亿元、0.55亿元、0.29亿元。公司发展战略较为清晰，未来仍将深耕和完善在线教育和手游业务布局，在双轮驱动下公司未来两年仍将保持高速增长。预计公司15年、16年EPS分别为0.54元、0.72元，对应最新收盘价20.02元的PE分别为37倍、28倍，给予公司“买入”评级。按公司在线教育和手游业务估值分别为113亿元和80亿元，相应总市值193亿元，目前市值仅88亿元，公司估值仍被严重低估。

### 事件：

- 公司公布重大重组预案，拟以发行股份并支付现金的形式，分别购买海云天100%股份，长征教育100%股份，龙星信息49%股权和诚长信息40%股权，交易总对价为18.68亿元。交易方案披露，海云天、长征教育、龙星信息与诚长信息股权交易对价分别为10.60亿元、7.24亿元、0.55亿元、0.29亿元。拓维信息拟向4家公司股东总共发行8725.51万股购买资产，发行价16.40元/股。此外，现金支付对价合计约4.38亿元。此外，公司公布员工持股计划：本次计划认购公司非公开发行股票金额不超过人民币1.75亿元，认购股份不超过1065万股，发行价格为16.40元/股，锁定期为36个月。

### 点评：

- 公司布局教育全产业链，意在打造在线教育龙头企业。2009年公司开始涉足教育行业，先后收购近十家教育相关IT企业。此次，再度大手笔收购四家公司，显示公司未来坚定转型在线教育的决心。收购后完善了教育全产业链：形成了教育信息化、互联网教育和线下创新学习中心三维一体的教育模式，线下渠道覆盖25000多所中小学校和11000（含长征教育）多所幼儿园渠道。形成了以长征教育的幼教家园共育平台；以海云天的在线阅卷平台；以菁优网作业通的在线作业及大数据平台；以高能100在线培优的在线学习平台。最终形成基础设施完整，商业闭环，基于云和大数据的“云校园”O2O平台，覆盖18岁以下教育人群，未来有望成为国内在线教育领域龙头企业。
- 长征教育多媒体幼儿教育领军企业。长征教育是2001年成立，专业致力高科技多媒体教学设备及幼儿电子教材研发、生产、推广于一体的省级高新技术企业，在多媒体幼教细分市场占有第一。长征教育依托线下遍布全国的服务网络渠道资源优势和丰富的幼儿教育资源优势，进一步升级公益营销模式，启动实施“互联网+中国幼教行动计划”，通过免费向幼儿园和家长提供智慧幼教信息化服务，从而将线下庞大用户资源转化为线上资源优势。公司拥有国家专利187项、著作权57项，自主研发时长超过1万多个小时的动漫视频教学资源，3000多个教育软件，涵盖幼儿阅读、数学、安全、礼仪、音乐、艺术等多个领域，全国已累积有超过1千万的幼儿在园使用。2013年、2014年营业收入为1.03、1.09亿元，净利润分别为2168.53、2448.78万元。

- **海云天网上评卷和教育测评系统龙头企业。**海云天是1997年成立的中国领先的考试评价和教育测评服务提供商、教育信息化领域的领军企业，是国家高新技术企业、国家规划布局内重点软件企业、国家火炬计划项目单位，市场占有率达55%，中考市场份额超过30%。为全国十多个省市的高考、数十个地市的中考、会考、成人考试、自学考试、国家司法考试、国家会计资格考试、国家人事考试等大规模考试提供网上评卷系统和技术服务，年考试数据处理量高达1亿，持续位居全球第一。公司2013年、2014年营业收入为1.32、1.43亿元，净利润分别为1006.10、2322.38万元。
- **龙星信息和诚长信息校讯通业务增长前景有限，拓维信息立足线下渠道优势打造O2O平台。**龙星信息是2003年成立的国内最早的教育行业SP，主要致力于教育信息化的研发和推广，是为中国移动和中国联通提供校讯通业务技术支持与客户服务的SP公司。是中国国家校互动信息化平台创始企业、中国移动通信校讯通业务“珠海模式”的缔造者，服务用户近300万人。公司2013年、2014年营业收入为5747.49、6089.61万元，净利润分别为705.72、1005.75万元。诚长信息是2009年成立的，一直致力于中小学家庭教育咨询和教育培训，提供包括政府、教育、医疗、军队、武警等多个行业的教育咨询应用产品与教育咨询服务整体的解决方案的企业。2013年、2014年营业收入为1772.06、1804.01万元，净利润分别为474.45、615.34万元。龙星信息和诚长信息都是以校讯通业务为主的企业，这块业务我们认为未来增长空间较为有限，一方面是校讯通业务受学校资源及其他OTT软件的影响，未来增长空间有限；另一方面，陕西等省市清理整顿校讯通业务也将产生不利影响。而拓维信息主要看重的是龙星信息和诚长信息的线下渠道优势，其中，龙星信息覆盖学校近4000所，用户数达152万人；诚长信息2014年负责推广维护的校讯通业务合作的学校就达1500多所，服务教师24000人，家长46万人。对拓维信息立足线下渠道优势打造O2O平台，并推广教育信息化、互联网教育和线下创新学习中心三维一体的教育模式，具有不可替代的作用。
- **收购将显著增强公司盈利能力。**2015年、2016年新收购四家公司业绩承诺分别为1.18亿元、1.51亿元，按新增公司权益来计算，2015年新增业绩1.07亿元（2014年公司净利润5630万元），增厚2015年EPS0.19元（按增发后测算）。

**表1：收购公司业绩承诺情况**

	新增权益	15年业绩	16年业绩	17年业绩	18年业绩	15年新增业绩(万元)
长征教育	100%	>4400	>5720	>6864		>4400
海云天	100%	>5390	>7170	>9010	>11290	>5390
龙星信息	49%	>1214	>1336			>595
诚长信息	40%	>759	>834			>304
合计		11763	15060	15874	11290	10689

资料来源：公司公告、中原证券

- **公司手游业务也将保持高速增长。**2014年公司手游收入1.97亿元，同比增长75.89%。由于公司2014年8亿元收购的上海火溶信息承诺2014年、2015年、2016年合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润承诺分别不低于6000万、7800万、9750万。按公司2015年一季报预计上半年公司净利润1.15-1.25亿元，同比增长230%-260%，其中，火溶信息投资收益8200万元，占上半年利润的比重为65.47-71.42%。其中，火溶信息去年上线的啪啪三国，在国内外市场均有优秀表现：月最高流水近5000万；在港澳台畅销榜长期位居第二；获韩服苹果编辑的精品推荐，免费榜第一；获日本区AppStore精品推荐。因此，公司未来手游业务业绩有望超预期，并保持持续高速增长。
- **公司资本运作外延式扩张仍将持续。**公司2008年上市时参股控股子公司仅4家，到2013年底最高峰时曾参股控股公司43家，截止到2014年底仍有15家，从此次收购的情况来看，一方面公司更加专

注在线教育和手游领域的发展；另一方面公司收购标的从数量到更注重质量。未来仍不排除公司通过资本运作方式进行外延式扩张的可能。此外，此次增发58同城董事长姚劲波的参与，也显示公司不但从外延式扩张入手，而且也不排除在考虑引入战略投资者，此举对公司未来业务整合和O2O发展提供了无限的想象。

- **投资建议：**预计公司15年、16年EPS分别为0.54元、0.72元，对应最新收盘价20.02元的PE分别为37倍、28倍，给予公司“买入”评级。
- **公司对应市值仍被严重低估。**公司教育培训业务：公司2015年保守预测原教育培训收入增长20%，利润约为0.33亿元、收购后新增教育培训利润1.07亿元，合计利润1.41亿元，按教育产业80倍估值，对应市值113亿元；手游业务：公司原手游业务预计2015年增长50%达0.35亿元，火溶信息2015年业绩承诺7800万元，上半年预计收入已达8200万元，全年预估利润为1.25亿元，合计利润1.60亿元，按手游行业50倍估值，对应市值80亿元，相应总市值193亿元，目前市值88亿元。

表2：公司相对市值测算情况

产品分类	15年预计净利润 (亿元)	行业平均 PE (倍)	对应预估值 (倍)	对应市值 (亿元)
教育培训	1.41	140	80	113
手机游戏	1.60	60	50	73
合计	3.01			193

资料来源：WIND、中原证券

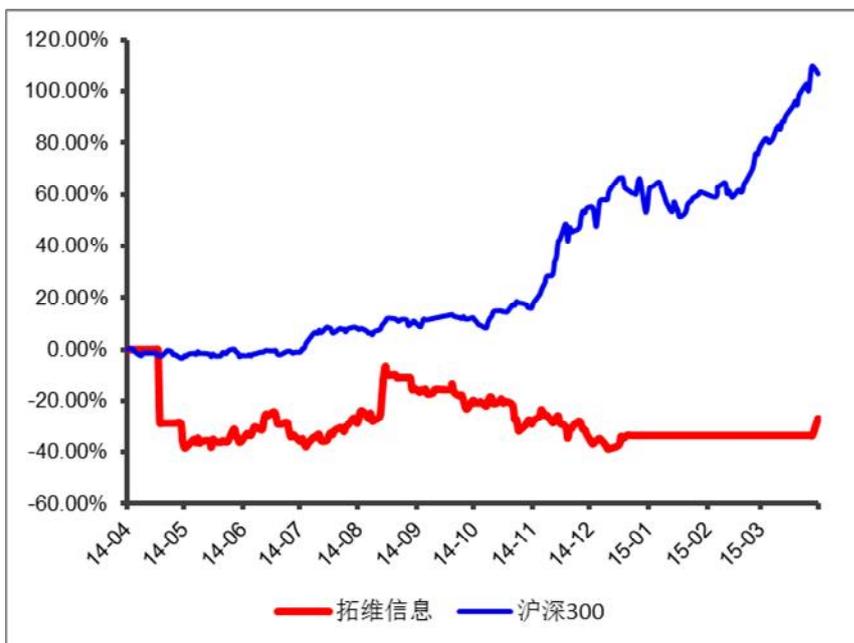
表3：在线教育上市公司利润增长及估值情况

	14年净利润 增长率 (%)	14年 PE (倍)	15年 PE (倍)	16年 PE (倍)	对应市值 (亿元)
科大讯飞	36.00	144.58	97.82	68.37	548.57
威创股份	-65.15	104.54	47.24	41.91	109.96
洪涛股份	7.62		37.89	31.22	141.82
二六三	7.31	78.96	57.78	44.97	116.75
珠江钢琴	-27.81		83.02	66.99	170.17
立思辰	60.68	119.35	75.59	56.00	119.79
华平股份	-69.72	295.21	98.79	66.81	91.54
GQY 视讯	175.05		19.23	15.22	37.88
天喻信息	-31.96	194.92	94.19	63.23	114.27
新开普	52.89	277.38	209.42	148.54	104.73
佳创视讯	13.08	174.70	129.11	100.63	32.98
和晶科技	33.83	205.37	101.05	62.18	48.63
海伦钢琴	-20.40	137.75	98.29	71.61	35.38
全通教育	6.87	536.36	240.89	124.57	240.71
恒华科技	1.88	78.63	50.99	36.08	47.66
<b>拓维信息</b>	<b>42.27</b>	<b>157.42</b>	<b>37.95</b>	<b>31.08</b>	<b>88.63</b>
<b>平均</b>	<b>13.90</b>	<b>192.71</b>	<b>92.45</b>	<b>64.34</b>	<b>128.09</b>

资料来源：WIND、中原证券

- 风险提示：1、收购未能通过；2、公司教育产业链整合失败；3、手游下半年业绩低于预期。

### 个股相对沪深 300 指数走势



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。