

拓维信息(002261.SZ)

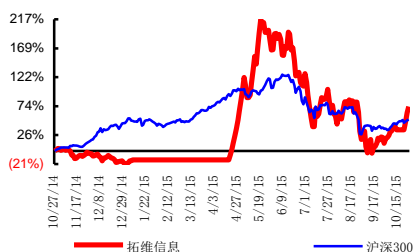
业绩符合预期，教育业务亮点频现

评级：**买入** 前次：**买入**
 目标价(元)：**35**
 分析师 联系人
 李振亚 方闻千
 S0740514120001
 021-20315198 021-20315201
 lizy@r.qizq.com.cn fangwq@r.qizq.com.cn
 2016年2月26日

基本状况

总股本(百万股)	557.27
流通股本(百万股)	306.25
市价(元)	26.5
市值(百万元)	14767.66
流通市值(百万元)	8115.63

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	657.85	768.67	973.91	1,155.2	1,393.9
营业收入增速	17.58%	16.85%	26.70%	18.62%	20.66%
净利润增长率	42.27%	272.03	26.72%	24.00%	26.43%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.38	0.48	0.59	0.75
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	124.63	103.50	55.64	62.73	49.62
PEG	2.95	0.38	2.08	2.61	1.88
每股净资产(元)	2.74	6.48	6.96	7.55	8.30
每股现金流量	0.26	0.15	0.60	0.62	0.78
净资产收益率	4.91%	5.80%	6.85%	7.82%	9.00%
市净率	6.12	6.00	3.81	4.91	4.47
总股本(百万股)	417.91	557.28	557.28	557.28	557.28

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **事件：**
- 公司于2月25日晚发布2015年年报，2015年公司实现营业收入7.69亿元，同比增长16.86%，实现归属上市公司股东净利润2.09亿元，同比增长272.03%。同时公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.4元，以资本公积向全体股东每10股转增10股。
- 对此，我们点评如下：
- **业绩表现符合预期，并购因素导致公司收入业绩大幅增长。**公司此前曾发布业绩预告修正公告，预计2015年度业绩同比提升270%到300%，此次披露的全年业绩表现符合之前的预期。并购因素导致了公司2015年业绩大幅增长，其中，火溶信息全年贡献利润6657万，同时海云天与长征教育于去年11月开始纳入合并范围，分别贡献利润3381万和1276万。目前公司教育板块收入占比达42.8%，相比去年显著提升，我们预计今年随着海云天与长征教育合并范围的增加以及公司在教育领域的持续发力，公司教育板块的收入占比有望达到50%以上。
- **产品与市场实力不断巩固，K12在线教育生态圈加速成型。**在产品端，公司基于已有的高能100直播平台，长郡网校线上课堂，作业通、海云天教育测评等产品，进一步丰富和完善在线教育产品形态，包括进一步加强面向学校端的云校园平台建设以及云课堂、云测练、云阅卷和云评价四大核心应用的完善。在市场拓展上，公司计划通过向20个省市，每个省市100所示范学校赠送高速扫描仪和阅卷设备，加速覆盖全国的测评和智能考试的区域。同时，拟在三年内建立50家线下数字教育示范点，借助在湖南地区打造的标杆效应向全国其他区域进一步拓展。

- **基于长征教育幼教业务基础，打造面向通家庭教育、园所教育、社会教育三大场景的应用闭环。**在园所端，公司免费向幼儿园提供云宝贝魔盒，进而通过提供优质幼教课程内容资源收费；在家庭端，基于云宝贝平台为家长和幼儿提供同步亲子教育，以及面向家长的父母大学堂和专家在线育儿指导服务；在机构端，邀请儿童教育机构开放免费入驻，基于数据为线上用户进行智能推荐教育机构课程，聚集线上流量。最终，打通面向家庭、园所以及机构三方的应用场景，实现用户相互倒流的生态闭环。
- **盈利预测与投资建议：我们调整对公司的盈利预测，预计公司 16、17、18 年实现归属母公司净利润分别为 2.65、3.29、4.16 亿元，分别同比增长 27%、24%、26%，2016-2018 年 EPS 分别为 0.48、0.59、0.75 元/股。**基于公司在未来公司在手游领域的良好发展趋势，以及公司从 14 年开始通过自主研发以及并购整合抢先布局在线教育生态圈，借助公司在校讯通领域耕耘多年所积累的成熟线下 O2O 运营渠道，有望实现在线教育业务的快速突破，从而打开全新成长空间。我们坚定看好公司发展潜力及投资价值，维持“买入”评级，目标价 35 元，对应 72X2016PE。
- **风险提示：在线教育行业竞争加剧的风险；并购整合无法发挥协同效应的风险。**

图表 1: 盈利预测表

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	559	658	769	974	1,155	1,394	货币资金	392	723	625	940	1,139	1,377
增长率	29.27%	17.6%	16.8%	26.7%	18.6%	20.7%	应收款项	210	205	512	445	528	637
营业成本	-297	-384	-323	-393	-458	-527	存货	71	59	121	108	126	145
%销售收入	53.0%	58.4%	42.1%	40.3%	39.7%	37.8%	其他流动资产	103	43	234	239	245	250
毛利	263	274	445	581	697	867	流动资产	776	1,029	1,492	1,732	2,038	2,409
%销售收入	47.0%	41.6%	57.9%	59.7%	60.3%	62.2%	%总资产	74.4%	75.2%	34.5%	38.1%	41.3%	44.7%
营业税金及附加	-12	-7	-6	-8	-9	-11	长期投资	35	79	118	118	118	118
%销售收入	2.2%	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	103	94	208	202	193	182
营业费用	-52	-53	-80	-78	-92	-112	%总资产	9.8%	6.9%	4.8%	4.4%	3.9%	3.4%
%销售收入	9.2%	8.1%	10.4%	8.0%	8.0%	8.0%	无形资产	124	130	2,336	2,436	2,527	2,621
管理费用	-153	-151	-223	-224	-254	-307	非流动资产	266	340	2,831	2,812	2,895	2,977
%销售收入	27.3%	22.9%	29.1%	23.0%	22.0%	22.0%	%总资产	25.5%	24.8%	65.5%	61.9%	58.7%	55.3%
息税前利润 (EBIT)	46	63	136	271	341	437	资产总计	1,043	1,369	4,323	4,545	4,933	5,387
%销售收入	8.2%	9.5%	17.6%	27.9%	29.5%	31.4%	短期借款	0	0	67	27	27	27
财务费用	10	11	5	6	8	8	应付款项	106	210	450	454	530	625
%销售收入	-1.7%	-1.6%	-0.7%	-0.6%	-0.7%	-0.6%	其他流动负债	31	45	146	109	129	154
资产减值损失	-17	-7	-5	0	0	0	流动负债	137	255	663	590	685	805
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	39	72	105	138
投资收益	0	1	77	0	0	0	其他长期负债	1	0	46	46	46	46
%税前利润	—	1.7%	32.9%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	138	255	748	708	836	989
营业利润	39	68	212	277	350	446	普通股股东权益	850	1,147	3,612	3,877	4,207	4,623
营业利润率	6.9%	10.3%	27.6%	28.5%	30.3%	32.0%	少数股东权益	54	25	8	14	22	31
营业外收支	17	20	21	26	27	31	负债股东权益合计	1,043	1,369	4,323	4,545	4,933	5,387
税前利润	56	88	233	303	377	477	比率分析						
利润率	10.0%	13.3%	30.3%	31.1%	32.6%	34.2%	每股指标						
所得税	-5	-11	-19	-31	-40	-51	每股收益(元)	0.140	0.135	0.376	0.476	0.591	0.747
所得税率	9.8%	12.6%	8.1%	10.3%	10.7%	10.8%	每股净资产(元)	3.000	2.744	6.481	6.958	7.548	8.295
净利润	50	77	214	271	337	426	每股经营现金净流(元)	0.196	0.260	0.154	0.597	0.623	0.780
少数股东损益	11	20	5	6	8	10	每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
归属于母公司的净利润	40	56	209	265	329	416	回报率						
净利率	7.1%	8.6%	27.2%	27.3%	28.5%	29.9%	净资产收益率	4.65%	4.91%	5.80%	6.85%	7.82%	9.00%
				27%	24%	26%	总资产收益率	3.80%	3.95%	4.80%	5.77%	6.50%	7.37%
							投入资本收益率	8.72%	14.81%	4.16%	8.27%	9.79%	11.70%
现金流量表 (人民币百万元)							增长率						
净利润	50	77	214	271	337	426	营业总收入增长率	29.27%	17.58%	16.85%	26.70%	18.62%	20.66%
少数股东损益	0	0	0	6	8	10	EBIT增长率	120.52%	35.68%	116.54%	100.09%	25.77%	28.13%
非现金支出	43	31	47	39	41	42	净利润增长率	9.04%	42.27%	272.03%	26.72%	24.00%	26.43%
非经营收益	-9	-13	-90	-21	-19	-20	总资产增长率	7.38%	36.81%	206.19%	5.12%	8.54%	9.20%
营运资金变动	-29	14	-86	43	-11	-14	资产管理能力						
经营活动现金净流	56	109	86	339	355	444	应收账款周转天数	99.5	99.7	131.5	130.0	130.0	130.0
资本开支	7	7	4	-5	96	93	存货周转天数	91.2	61.7	101.5	100.0	100.0	100.0
投资	-10	-76	-461	0	0	0	应付账款周转天数	32.3	35.1	54.6	55.0	55.0	55.0
其他	-182	165	7	0	0	0	固定资产周转天数	70.2	54.5	71.7	76.8	62.4	49.2
投资活动现金净流	-199	82	-458	5	-96	-93	偿债能力						
股权筹资	0	332	452	0	0	0	净负债/股东权益	-43.33%	-61.69%	-14.34%	-21.63%	-23.84%	-26.06%
债权筹资	0	0	-2	-17	-44	-92	EBIT利息保障倍数	-4.7	-6.0	-25.3	-46.1	-40.2	-52.0
其他	-14	-108	-68	-5	-8	-12	资产负债率	13.23%	17.89%	17.12%	15.39%	16.51%	17.53%
筹资活动现金净流	-14	224	382	-22	-52	-104							
现金净流量	-158	415	10	322	207	247							

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在 -5%—+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。