

拓维信息 (002261.SZ)

 评级: **买入** 前次: **买入**

 目标价(元): **17**

分析师 联系人

方闻千

S0740516080003

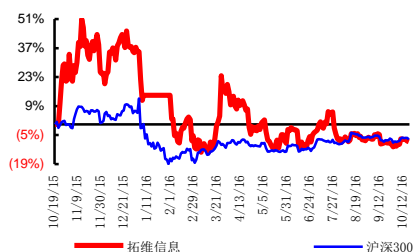
021-20315201

fangwq@r.qlzq.com.cn

2016年10月17日

业绩符合预期, 全年高增长可期
基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 1,112 |
| 流通股本(百万股) | 657 |
| 市价(元) | 13.18 |
| 市值(百万元) | 14,655 |
| 流通市值(百万元) | 8,655 |

股价与行业-市场走势对比

业绩预测

| 指标 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 657.85 | 768.67 | 973.91 | 1155.2 | 1393.9 |
| 营业收入增速 | 17.58% | 16.85% | 26.70% | 18.62% | 20.66% |
| 归属于母公司的净利润 | 56.30 | 209.46 | 265.42 | 329.13 | 416.11 |
| 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 | 0.24 | 0.30 | 0.37 |
| 前次预测每股收益(元) | | | | | |
| 市场预测每股收益(元) | | | | | |
| 市盈率(倍) | 124.63 | 103.50 | 55.26 | 44.56 | 35.25 |
| PEG | 2.95 | 0.38 | 2.07 | 1.86 | 1.33 |
| 每股净资产(元) | 2.74 | 6.48 | 3.48 | 3.77 | 4.15 |
| 每股现金流量 | 0.26 | 0.15 | 0.30 | 0.31 | 0.39 |
| 净资产收益率 | 4.91% | 5.80% | 6.85% | 7.82% | 9.00% |
| 市净率 | 6.12 | 6.00 | 3.78 | 3.49 | 3.17 |
| 总股本(百万股) | 417.91 | 557.28 | 1114.5 | 1114.5 | 1114.5 |

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 公司于10月17日晚间发布2016年三季报, 2016年三季度实现营业收入2.26亿元, 相比上年同期增长64.44%; 实现归属于上市公司股东的净利润3431.47万元, 同比增长90.39%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3357.89万元, 同比增长159.04%。同时公司预计2016年度实现归属于上市公司股东的净利润区间为2.09亿元至2.72亿元, 同比变动0-30%。**
- 三季报业绩符合预期, 看好全年业绩高增长。**报告期内, 公司实现业绩高增长, 主要原因在于: 一方面公司在线教育业务发展趋势良好, 另一方面公司与深圳海天科技、山东长征教育整合后协同取得较好效果。对于2016年全年, 公司预计实现归属于上市公司股东的净利润增长0-30%。考虑到去年同期公司实现上海火溶信息业绩并表, 增加投资收益8200万元, 本报告期无此项收入; 扣除该投资收益影响, 公司预计2016年度归属于上市公司股东的净利润同比增长64.33%至113.63%, 全年实现业绩大幅增长可期。
- 2.0 产品致力打造家园共育生态, 内容与渠道发力推动幼教业务快速放量。**目前长征教育传统的多媒体课程教学包业务覆盖园所达到14000家以上, 其中付费园所超过7000家, 同时云宝贝APP用户数超过2000万。今年公司在幼教内容端开始发力, 通过自研和外购整合课堂教育打造自有幼教体系, 为园所提供优质幼教内容; 在销售上, 公司之前比较依赖经销渠道, 未来公司将进一步通过“自建销售团队+经销渠道建设”并重的方式来拓展市场, 让自身的销售团队更接近园所管理者和教师。同时公司过去主要通过免费赠送媒体教学设备进行教学内容的推广, 之后也将采取更加精简即以盒子的方式进行多媒体教学, 从而加速公司产品的拓展。今年公司的幼教销售团队新增了近200人, 在销售端将快速发力, 预计全年将进一步拓展5000-10000新增园所, 未来3年园所数量达到5万所。

- **线下教培业务快速发展，线上进校产品重点培育，“校内+校外”齐头并进。**1) **线下教培业务**：公司目前在本省内已经形成作文、数学培训的知名品牌，省内已开设了 18 个教学点。自 12 年前后成立起，公司线下教培业务的经过在内容、产品、师资等各方面的打磨，近年实现营收规模快速增长，15 年线下辅导培训业务收入近 5000 万元，基本实现了盈亏平衡，预计 16 年收入有望突破亿元规模；2) **进校产品**：主要包括云校园平台以及云课堂、云测练、云阅卷和云评价四大核心应用，目前已经进入上千所学校。目前也正在尝试将公司过往在教育服务业务积累的资源向校外第三方教育机构进行精准导流，目前公司计划深度拓展 3-5 个省份，并将进校产品作为公司未来的重点培育业务。
- **盈利预测与投资建议**：我们维持对公司的盈利预测，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 0.24、0.30、0.37 元/股。基于公司通过自主研发以及并购整合在教育产业的抢先布局，未来有望实现在幼教及 K12 教育业务的快速突破，打造 0-18 岁在线教育生态圈，从而打开全新成长空间，同时，公司的手游领域对公司教育业务形成稳定支撑。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 17 元，对应 70X2016PE。
- **风险提示**：教育行业竞争加剧的风险；并购公司业绩承诺未能兑现的风险。

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 | 569 | 658 | 769 | 974 | 1,165 | 1,394 | 货币资金 | 392 | 723 | 625 | 940 | 1,139 | 1,377 |
| 增长率 | 20.27% | 17.0% | 16.8% | 26.7% | 18.0% | 20.7% | 应收款项 | 210 | 205 | 512 | 445 | 628 | 637 |
| 营业成本 | -297 | -384 | -323 | -393 | -458 | -627 | 存货 | 71 | 69 | 121 | 108 | 126 | 145 |
| % 销售收入 | 52.0% | 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% | 38.7% | 47.3% | 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 | -62 | -63 | -80 | -78 | -92 | -112 | % 总资产 | 0.8% | 0.0% | 4.8% | 4.4% | 3.0% | 3.4% |
| % 销售收入 | 0.2% | 8.1% | 10.4% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 无形资产 | 124 | 130 | 2,335 | 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% | 22.8% | 29.1% | 23.0% | 22.0% | 22.0% | % 总资产 | 25.5% | 24.8% | 65.5% | 61.0% | 52.7% | 55.3% |
| 息税前利润 (EBIT) | 45 | 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% | 17.0% | 27.0% | 29.5% | 31.4% | 短期借款 | 0 | 0 | 67 | 27 | 27 | 27 |
| 财务费用 | 10 | 11 | 5 | 6 | 8 | 8 | 应付票据 | 105 | 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 | 应付账款 | 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 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| % 投资收益 | — | 1.7% | 32.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 负债 | 138 | 255 | 742 | 708 | 836 | 989 |
| 营业利润 | 39 | 68 | 212 | 277 | 350 | 445 | 所有者权益 | 905 | 1,114 | 3,581 | 3,837 | 4,207 | 4,623 |
| 营业利润率 | 0.0% | 10.3% | 27.0% | 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 | 负债及所有者权益合计 | 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% | 32.0% | 34.2% | | | | | | | |
| 所得税 | -6 | -11 | -19 | -31 | -40 | -51 | 每股指标 | | | | | | |
| 所得税率 | 0.8% | 12.0% | 8.1% | 10.3% | 10.7% | 10.8% | 每股收益 (元) | 0.140 | 0.135 | 0.376 | 0.238 | 0.295 | 0.373 |
| 净利润 | 50 | 77 | 214 | 271 | 337 | 426 | 每股净资产 (元) | 3.000 | 2.744 | 6.481 | 3.479 | 3.774 | 4.147 |
| 少数股东损益 | 11 | 20 | 5 | 6 | 8 | 10 | 每股经营现金流 (元) | 0.195 | 0.260 | 0.154 | 0.298 | 0.312 | 0.390 |
| 归属于母公司的净利润 | 40 | 56 | 209 | 265 | 329 | 416 | 每股股利 (元) | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| 净利率 | 7.1% | 8.6% | 27.2% | 27.3% | 28.5% | 29.9% | 回报率 | | | | | | |
| | | | | 27% | 24% | 26% | 净资产收益率 | 4.65% | 4.91% | 5.80% | 6.88% | 7.82% | 9.00% |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | | 总资产收益率 | 3.80% | 3.96% | 4.80% | 5.77% | 6.50% | 7.37% |
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 投入资本收益率 | 8.72% | 14.81% | 4.16% | 8.27% | 9.79% | 11.70% |
| 净利润 | 50 | 77 | 214 | 271 | 337 | 426 | 增长率 | | | | | | |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 6 | 8 | 10 | 营业收入增长率 | 29.27% | 17.58% | 16.85% | 26.70% | 18.62% | 20.66% |
| 非现金支出 | 43 | 31 | 47 | 39 | 41 | 42 | EBIT增长率 | 120.52% | 35.68% | 116.54% | 100.09% | 25.71% | 28.13% |
| 折旧费用 | -9 | -13 | -90 | -21 | -19 | -20 | 净利润增长率 | 9.04% | 42.27% | 27.03% | 26.72% | 24.00% | 26.43% |
| 资产减值损失 | -29 | 14 | -56 | 43 | -11 | -14 | 总资产增长率 | 7.38% | 35.81% | 206.19% | 5.12% | 8.54% | 9.20% |
| 经营现金流净额 | 56 | 109 | 86 | 339 | 355 | 444 | 资产管理能力 | | | | | | |
| 资本开支 | 7 | 7 | 4 | -5 | 96 | 93 | 应付账款周转天数 | 99.5 | 99.7 | 131.5 | 130.0 | 130.0 | 130.0 |
| 投资 | -10 | -76 | -451 | 0 | 0 | 0 | 存货周转天数 | 91.2 | 61.7 | 101.5 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 其他 | -182 | 165 | 7 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转天数 | 32.3 | 35.1 | 54.6 | 55.0 | 55.0 | 55.0 |
| 经营活动现金流净额 | -189 | 82 | -458 | 5 | 86 | 83 | 固定资产周转天数 | 70.2 | 54.5 | 71.7 | 76.8 | 62.4 | 49.2 |
| 股权投资 | 0 | 332 | 452 | 0 | 0 | 0 | 偿债能力 | | | | | | |
| 债权融资 | 0 | 0 | -2 | -17 | -44 | -92 | 净负债/股东权益 | -43.33% | -61.69% | -14.34% | -21.63% | -23.84% | -26.05% |
| 其他 | -14 | -108 | -68 | -5 | -8 | -12 | EBIT利息保障倍数 | -4.7 | -6.0 | -25.3 | -46.1 | -40.2 | -62.0 |
| 筹资现金流净额 | -14 | 224 | 382 | -22 | -62 | -104 | 资产负债率 | 13.23% | 17.89% | 17.12% | 15.39% | 16.51% | 17.53% |
| 现金净增量 | -153 | 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：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。