

拓维信息(002261)/计算机应用
全年业绩符合预期，教育生态建设成效显著
评级：买入(维持)

市场价格：11.32

目标价格：17

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

联系人：陈倩卉

电话：

Email: chenqh@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	768.67	1,028.49	1,208.48	1,426.00	1,689.81
增长率 yoy%	16.85%	33.80%	17.50%	18.00%	18.50%
净利润	209.46	211.53	282.23	349.45	428.43
增长率 yoy%	272.03%	0.99%	33.43%	23.82%	22.60%
每股收益(元)	0.38	0.19	0.25	0.31	0.39
每股现金流量	0.15	0.18	0.45	0.27	0.32
净资产收益率	5.80%	5.56%	6.91%	7.88%	8.81%
P/E	103.50	62.63	44.58	36.01	29.37
PEG	0.38	63.42	1.33	1.51	1.30
P/B	6.00	3.48	3.08	2.84	2.59

备注：

投资要点

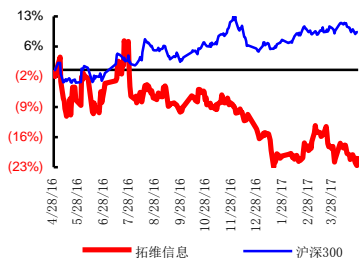
■ **事件：**4月27日晚间，公司正式公布2016年年报：报告期内，公司实现营业收入10.28亿元，同比增长33.80%；实现归母净利润2.12亿元，同比增长0.99%；实现扣非后归母净利润1.72亿元，同比增长64.13%。2016全年教育业务收入6.62亿元，占比已提升至64.40%，成为公司的核心战略业务。公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.20元。公司同时公布2017年一季报：年初至报告期末，公司实现营业收入2.95亿元，同比增长33.88%；实现归母净利润6971.69万元，同比增长2.06%；实现扣非后归母净利润6710.75万元，同比增长67.19%。公司预计2017年上半年实现归母净利润1.29亿元至1.68亿元，同比变动幅度为0%至30%。

■ **全年业绩符合预期，公司教育生态建设成效显著。**报告期内，公司实现营收大幅增长，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云天科技、山东长征教育整合后协同取得较好效果。2016年公司教育信息化实现营收2.19亿元，同比增长219.44%；K12智慧教育方面实现营收2.73亿元，同比增长13.73%；云宝贝实现营收1.7亿元，同比增长654%，教育生态建设方面成效显著。另一方面，公司实现归母净利润2.12亿元，较去年基本保持稳定，主要在于2015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2016年归属于上市公司股东净利润同比增长63.1%，全年实现业绩大幅增长。

■ **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。2016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多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。2016年公司地推团队已新增至1500人，在销售端将快速发力，与此同时，教委渠道方面服务增至20个省教委/150个地市，学校渠道方面已覆盖2.5万所中小学，预计未来3年公司园所覆盖数量有望达到5万所。

基本状况

总股本(百万股)	1,111
流通股本(百万股)	926
市价(元)	11.32
市值(百万元)	12,578
流通市值(百万元)	10,479

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 业绩符合预期，全年高增长可期
- 2 业绩符合预期，教育布局快速落地
- 3 业绩符合预期，教育业务亮点频现

- **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；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，公司当前重点打造的拓维学堂一站式服务开放学习平台已经于 2016 年下半年正式上线，注册用户 120+万，周末课程付费用户过万在线。同时公司也正在尝试将过往在教育服务业务积累的资源 and 数据向校外第三方教育机构进行精准导流，未来公司计划深度拓展 3-5 个省份，并将进校产品作为公司未来的重点培育业务。
- **手游业务“精品化”路线初见成效，稳定现金流助力公司在线教育业务持续发展。**公司 2016 年重度卡牌策略类游戏如啪啪三国、龙战争、战国修罗魂实现营收 2.15 亿元，保持稳定；毛利率达到 71.65%，比去年同期增长 16.55%。今年公司将继续“精品化”路线，增强细分领域的领先型和核心竞争力，使手游业务给公司发展贡献长期稳定的现金流。公司计划与欧美美术工作室 CAH 合作开发制作众神之战新款游戏；其次结合日本子公司优势以及国漫逐步成长的市场环境，开辟二次元文化新路径；目前二次元已有一款产品处于研发阶段，将于今年上半年参加 CP20，开始前期产品预热。
- **盈利预测与投资建议：我们预计公司 17、18、19 年实现归属母公司净利润分别为 2.82、3.49、4.28 亿元，分别同比增长 33%、24%、23%，2017-2019 年 EPS 分别为 0.25、0.31、0.39 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 68X2017PE。
- **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)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	658	769	1,028	1,208	1,426	1,690
增长率	17.58%	16.8%	33.8%	17.5%	18.0%	18.5%
营业成本	-384	-323	-365	-430	-506	-600
% 销售收入	58.4%	42.1%	35.5%	35.6%	35.5%	35.5%
毛利	274	445	664	778	920	1,090
% 销售收入	41.6%	57.9%	64.5%	64.4%	64.5%	64.5%
营业税金及附加	-7	-6	-7	-10	-11	-14
% 销售收入	1.1%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-53	-80	-134	-158	-188	-220
% 销售收入	8.1%	10.4%	13.0%	13.1%	13.2%	13.0%
管理费用	-151	-223	-304	-361	-428	-490
% 销售收入	22.9%	29.1%	29.6%	29.9%	30.0%	29.0%
息税前利润 (EBIT)	63	136	218	249	292	367
% 销售收入	9.5%	17.6%	21.2%	20.6%	20.5%	21.7%
财务费用	11	5	5	32	50	59
% 销售收入	-1.6%	-0.7%	-0.5%	-2.7%	-3.5%	-3.5%
资产减值损失	-7	-5	-26	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	77	-1	19	24	30
% 税前利润	1.7%	32.9%	—	5.9%	6.1%	6.1%
营业利润	68	212	197	300	366	456
营业利润率	10.3%	27.6%	19.1%	24.9%	25.7%	27.0%
营业外收支	20	21	31	26	27	27
税前利润	88	233	227	326	393	483
利润率	13.3%	30.3%	22.1%	27.0%	27.6%	28.6%
所得税	-11	-19	-21	-31	-37	-46
所得税率	12.6%	8.1%	9.1%	9.5%	9.5%	9.5%
净利润	77	214	207	295	356	437
少数股东损益	20	5	-5	13	6	8
归属于母公司的净利润	56	209	212	282	349	428
净利率	8.6%	27.2%	20.6%	23.4%	24.5%	25.4%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	77	214	207	295	356	437
少数股东损益	0	0	0	13	6	8
非现金支出	31	47	114	53	56	59
非经营收益	-13	-90	-13	-45	-51	-57
营运资金变动	14	-86	-109	198	-64	-86
经营活动现金净流	109	86	199	514	303	362
资本开支	7	4	119	-369	202	-24
投资	-76	-461	-263	0	0	0
其他	165	7	134	19	24	30
投资活动现金净流	82	-458	-248	389	-178	54
股权募资	332	452	1	0	0	0
债权募资	0	-2	-2	0	0	0
其他	-108	-68	-72	0	0	0
筹资活动现金净流	224	382	-73	0	0	0
现金净流量	415	10	-122	902	126	416

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	723	625	480	1,369	1,489	1,896
应收款项	205	512	500	549	668	790
存货	59	121	134	127	157	187
其他流动资产	43	234	142	147	153	158
流动资产	1,029	1,492	1,256	2,192	2,467	3,031
% 总资产	75.2%	34.5%	29.6%	45.8%	47.2%	52.8%
长期投资	79	118	148	148	148	148
固定资产	94	208	219	223	222	206
% 总资产	6.9%	4.8%	5.2%	4.7%	4.2%	3.6%
无形资产	130	2,336	2,371	1,970	2,144	2,103
非流动资产	340	2,831	2,987	2,591	2,763	2,707
% 总资产	24.8%	65.5%	70.4%	54.2%	52.8%	47.2%
资产总计	1,369	4,323	4,243	4,783	5,230	5,738
短期借款	0	40	0	25	25	25
应付款项	210	450	223	411	478	533
其他流动负债	63	95	146	127	151	168
流动负债	319	663	319	563	655	727
长期贷款	0	39	15	15	15	15
其他长期负债	0	46	122	109	108	108
负债	258	758	465	687	778	849
普通股股东权益	1,086	3,557	3,780	4,085	4,435	4,863
少数股东权益	25	8	-2	11	17	25
负债股东权益合计	1,369	4,323	4,243	4,783	5,230	5,738

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.135	0.376	0.190	0.254	0.314	0.385
每股净资产 (元)	2.744	6.481	3.422	3.676	3.990	4.375
每股经营现金净流 (元)	0.260	0.154	0.179	0.450	0.267	0.318
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	4.91%	5.80%	5.56%	6.91%	7.88%	8.81%
总资产收益率	3.95%	4.80%	4.97%	5.88%	6.66%	7.45%
投入资本收益率	14.81%	4.16%	6.15%	8.57%	9.23%	11.47%
增长率						
营业总收入增长率	17.58%	16.85%	33.80%	17.50%	18.00%	18.50%
EBIT 增长率	35.68%	116.54%	60.78%	14.19%	17.43%	25.44%
净利润增长率	42.27%	272.03%	0.99%	33.43%	23.82%	22.60%
总资产增长率	36.98%	206.19%	-2.54%	12.71%	9.36%	9.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	99.7	131.5	134.8	127.9	130.8	130.5
存货周转天数	61.7	101.5	127.8	108.0	113.5	114.1
应付账款周转天数	35.1	54.6	53.2	50.6	52.1	51.8
固定资产周转天数	54.5	71.7	75.7	66.8	57.0	46.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-61.69%	-14.34%	-11.56%	-32.44%	-32.53%	-37.96%
EBIT 利息保障倍数	-6.0	-25.3	-40.1	-7.7	-5.8	-6.2
资产负债率	17.89%	17.12%	10.70%	14.59%	15.10%	15.01%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

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。