

拓维信息(002261)

公司研究/点评报告

华为合作继续深入，教育业务持续扩张

—拓维信息参加 2019 华为中国生态伙伴大会事件点评

点评报告/教育行业

2019 年 03 月 22 日

一、事件概述

2019 年 3 月 21-22 日，公司作为华为中国生态伙伴的一员受邀参加位于福州召开的华为中国生态伙伴大会 2019，携智慧教育云平台与工业互联网云平台两大新产品亮相。其中华为&拓维一站式校园信息化解决方案的新产品（智慧校园 ROBO 一体机）及新服务是通过公司的学习中心和华为云的协同运作完成。

二、分析与判断

➤ 与华为合作，智慧教育业务持续拓展

利用公司自身数据优势与华为云的技术结合，共同打造一站式校园信息化解决方案产品，促进公司智慧教育业务进一步发展。目前，公司主营业务包括教育服务，手机游戏及软件云服务。其中教育服务收入占公司营收的 70% 左右，为核芯业务。通过以内容+服务为核心的定位，全方面满足教育体系下的各方面需求，通过差异化路径，建立满足个性化学习需求的在线教育平台“拓维学堂”，为智慧业务的拓展与延伸奠定 C 端基础。

➤ 先发卡位优势明显，渠道优势突出

深耕教育领域多年，服务范围覆盖 20 多个省份，通过与华为合作，率先在行业渠道中占据卡位优势。公司服务运营团队近 2000 人，服务省份达 20 个，中小学数量近 3 万所。公司通过近二十年考试服务和教育评价构建全国教委渠道；其中高考服务市场份额超过 58%；中考市场份额超 35%；累计考试及评价数据处理量超过 2 亿人次。另外，公司通过十五年多媒体课程服务构建全国幼儿园渠道，目前已覆盖 1.5 万所幼儿园。自 2017 年公司成为华为基于华为云的同舟共济合作伙伴，在渠道竞争中获取先发卡位优势，处行业领先地位。

三、投资建议

首次覆盖，给予推荐评级。未来智慧教育作为数字化云生态当中最重要的一个板块，公司与华为的合作将继续深入。此外，随着校园信息化的完善，平台费用率下降，考评业务和在线教育业务有望持续增多，因此给予公司 18-20 的 EPS 为 -1.17/0.14/0.19，对应 19-20 现价 PE 为 41X/30X。

四、风险提示：

下游需求不及预期，业务扩展不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,119	1,193	1,883	2,319
增长率（%）	8.8%	6.6%	57.9%	23.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	66	(1,298)	157	212
增长率（%）	-68.6%	-2056.1%	112.1%	35.1%
每股收益（元）	0.06	(1.17)	0.14	0.19
PE（现价）	96.7	(5.0)	41.0	30.3
PB	1.7	2.5	2.4	2.2

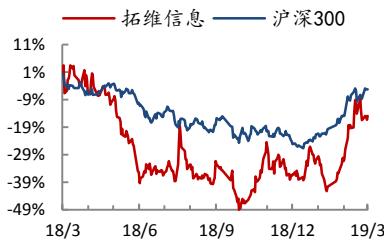
资料来源：公司公告、民生证券研究院

谨慎推荐 首次评级

当前价格： 5.80

交易数据	2019-03-21
近 12 个月最高/最低(元)	7.04/3.52
总股本（百万股）	1100.77
流通股本（百万股）	909.39
流通股比例（%）	83%
总市值（亿元）	63.84
流通市值（亿元）	52.74

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind, 民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,119	1,193	1,883	2,319
营业成本	481	582	911	1,094
营业税金及附加	10	10	16	20
销售费用	169	163	264	326
管理费用	317	343	539	665
EBIT	141	95	152	213
财务费用	(8)	0	0	0
资产减值损失	94	1,496	0	0
投资收益	5	3	3	3
营业利润	72	(1,398)	155	216
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	70	(1,385)	167	226
所得税	4	(94)	11	15
净利润	66	(1,291)	156	211
归属于母公司净利润	66	(1,298)	157	212
EBITDA	220	168	228	289
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	532	729	631	749
应收账款及票据	436	436	689	848
预付款项	93	76	128	160
存货	167	186	294	350
其他流动资产	73	73	73	73
流动资产合计	1414	1632	2022	2433
长期股权投资	119	119	119	119
固定资产	212	232	241	251
无形资产	103	95	88	87
非流动资产合计	2954	1603	1561	1520
资产合计	4368	3235	3584	3953
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	87	94	150	182
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	327	484	677	836
长期借款	10	10	10	10
其他长期负债	165	165	165	165
非流动负债合计	175	175	175	175
负债合计	502	659	852	1010
股本	1111	1111	1111	1111
少数股东权益	8	15	13	12
股东权益合计	3867	2576	2732	2943
负债和股东权益合计	4368	3235	3584	3953

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	8.8%	6.6%	57.9%	23.1%
EBIT 增长率	-35.5%	-32.3%	59.7%	40.0%
净利润增长率	-68.6%	-2056.1%	112.1%	35.1%
盈利能力				
毛利率	57.0%	51.2%	51.6%	52.8%
净利润率	5.9%	-108.8%	8.3%	9.2%
总资产收益率 ROA	1.5%	-40.1%	4.4%	5.4%
净资产收益率 ROE	1.7%	-50.7%	5.8%	7.2%
偿债能力				
流动比率	4.3	3.4	3.0	2.9
速动比率	3.8	3.0	2.6	2.5
现金比率	1.6	1.5	0.9	0.9
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	132.8	133.3	133.4	133.2
存货周转天数	114.3	116.7	117.7	116.8
总资产周转率	0.3	0.3	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	(1.2)	0.1	0.2
每股净资产	3.5	2.3	2.4	2.6
每股经营现金流	0.1	0.4	(0.1)	0.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	96.7	(5.0)	41.0	30.3
PB	1.7	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	26.7	33.8	25.3	19.5
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	66	(1,291)	156	211
折旧和摊销	173	1,569	76	76
营运资金变动	(76)	136	(295)	(134)
经营活动现金流	141	398	(78)	140
资本开支	97	204	24	25
投资	(1)	0	0	0
投资活动现金流	(53)	(201)	(20)	(22)
股权募资	10	0	0	0
债务募资	(0)	0	0	0
筹资活动现金流	(34)	0	0	0
现金净流量	54	197	(98)	118

分析师简介

强超廷：民生研究院教育&中小盘行业首席，2019 年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017 年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第 3 名团队成员；2016 年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第 3 名团队成员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）諮詢獨立投資顧問。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。