

拓维信息 (002261)

公司研究/点评报告

一季度业绩增速显著，教育业务稳步推进

—拓维信息 2018 年年报&2019Q1 季报点评

点评报告/教育行业

2019 年 04 月 29 日

一、事件概述

公司发布 2018 年年报及 2019 年一季报。公司 2018 年实现营业收入 11.85 亿元，同比增长 5.92%，教育业务营收占比降至 65.56%；归母净利润亏损 13.66 亿元，同比下降 2158.59%。净利润出现大幅下滑主要是计提海云天科技、火溶信息及长征教育商誉减值准备 12.88 亿元所致。2019 Q1 实现营业收入 2.51 亿元，同比增长 5.96%；实现归母净利润 1180.19 万元，同比增长 351.31%。

二、分析与判断

➤ 与华为合作推进教育信息化 2.0 示范点建设，B 端 C 端业务协同发展

B 端智慧教育业务方面，公司基于华为云打造了三大教育信息化 2.0 成果标杆示范点——长沙市在线学习中心、益阳智慧教育和铜仁智慧教育云平台。目前，长沙市中小学生在在线学习中心已呈现 3000 多个课程包，覆盖长沙 800 多所学校，聚集 14 万余名学生，未来有望复制该模式异地快速扩张，增厚业绩。C 端业务方面，2018 年新建智慧校园学校 717 所，累计达到 1221 所，用户数从 30.83 万增长至 60.23 万，增长率达 95.4%。妙笔作文用户从 48.9 万增长至 61.2 万，增长率为 25.1%。此外，公司携手与华为共同打造的智慧校园 ROBO 一体机解决方案，将在公司原有的智慧校园教学管理解决方案的基础上增添个性化智能设计，促进业务的扩张。

➤ 相继中标大型计算机考试服务项目，行业领军地位稳固

2018 年是国家统一法律职业资格考试实施机考的首考之年，海云天科技于 2018 年 5 月成功中标国家统一法律职业资格考试全国计算机化考试技术服务项目。9 月，海云天科技圆满完全国 31 个省（区、市）、新疆、香港和澳门共 303 个考区、916 个考点、10748 个考场、60.4 万余考生的国家统一法律职业资格考试客观题计算机化考试技术服务。近日海云天中标 2019-2021 年国家统一法律职业资格考试计算机化考试服务，预计将为海云天科技未来三年带来近 2 亿元的销售收入（不包括分省的机位费和监考费），将进一步增厚业绩。除司法考试外，海云天连续中标、签订其他多项全国性计算机考试服务项目，包括 2018 年至 2020 年证券业从业人员资格考试计算机化考试服务项目、2018 年会计专业技术无纸化考试及阅卷技术服务项目以及全国大学英语四、六级考试服务项目。

三、投资建议

上调至推荐评级。公司一季报实现 351.31% 的净利润增速，一季报指引公司 2019 年 1-6 月归母净利润预计实现 50%-100% 的同比增速，中报预计实现归母净利润为 2139-2851.52 万元。考虑公司深耕教育多年拥有强大的渠道和优质的教育资源，作为考试服务细分行业领军企业，相较中标大型项目并将继续开展和与华为在教育信息化领域的深度合作。预计 2019-2021 年的 EPS 为 0.14/0.19/0.23，对应现价的 PE 为 49X/35X/29X，高于可比公司 19 年中位数估值 39X(wind 数据)，但考虑公司今年业绩确定性高，教育信息化领域前景与华为合作的良好前景情况下，综合考虑上调至推荐评级。

四、风险提示：

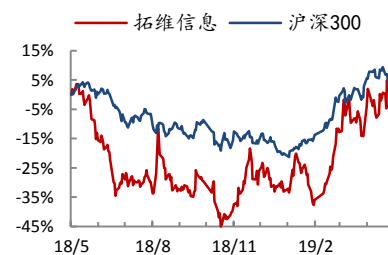
行业竞争加剧；业务扩张不及预期

推荐

上调评级

当前价格： 6.73
交易数据 2019-04-26

近 12 个月最高/最低(元)	6.4/3.52
总股本 (百万股)	1100.77
流通股本 (百万股)	885.29
流通股比例 (%)	80%
总市值 (亿元)	74.08
流通市值 (亿元)	59.58

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

(1) 20190322 【民生 教育团队】拓维信息 (002261)：华为合作继续深入，教育业务持续扩张

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,185	1,884	2,317	2,831
增长率（%）	5.9%	59.0%	23.0%	22.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	(1,366)	152	211	254
增长率（%）	-2158.6%	111.1%	39.4%	20.3%
每股收益（元）	(1.24)	0.14	0.19	0.23
PE（现价）	(5.4)	48.9	35.0	29.1
PB	3.0	2.8	2.6	2.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,185	1,884	2,317	2,831
营业成本	597	858	1,016	1,242
营业税金及附加	7	11	14	17
销售费用	206	300	377	462
管理费用	366	562	693	850
EBIT	9	153	217	259
财务费用	(4)	(2)	(2)	(4)
资产减值损失	1,406	0	0	0
投资收益	(1)	1	1	1
营业利润	(1,369)	156	220	264
营业外收支	(8)	0	0	0
利润总额	(1,377)	157	218	261
所得税	(11)	6	7	8
净利润	(1,366)	151	211	254
归属于母公司净利润	(1,366)	152	211	254
EBITDA	95	218	273	306

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	461	438	560	690
应收账款及票据	441	693	853	1042
预付款项	70	114	140	165
存货	210	276	323	396
其他流动资产	179	179	179	179
流动资产合计	1493	1907	2302	2773
长期股权投资	90	90	90	90
固定资产	178	161	139	117
无形资产	95	76	63	50
非流动资产合计	1671	1604	1533	1469
资产合计	3164	3511	3836	4242
短期借款	73	73	73	73
应付账款及票据	65	114	131	155
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	454	650	765	918
长期借款	40	40	40	40
其他长期负债	173	173	173	173
非流动负债合计	213	213	213	213
负债合计	668	864	978	1131
股本	1101	1101	1101	1101
少数股东权益	8	8	7	6
股东权益合计	2496	2647	2858	3111
负债和股东权益合计	3164	3511	3836	4242

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	5.9%	59.0%	23.0%	22.2%
EBIT 增长率	-93.5%	1586.2%	42.0%	19.2%
净利润增长率	-2158.6%	111.1%	39.4%	20.3%
盈利能力				
毛利率	49.6%	54.5%	56.2%	56.1%
净利润率	-115.3%	8.0%	9.1%	9.0%
总资产收益率 ROA	-43.2%	4.3%	5.5%	6.0%
净资产收益率 ROE	-54.9%	5.7%	7.4%	8.2%
偿债能力				
流动比率	3.3	2.9	3.0	3.0
速动比率	2.8	2.5	2.6	2.6
现金比率	1.0	0.7	0.7	0.8
资产负债率	0.2	0.2	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	135.0	134.2	134.3	134.4
存货周转天数	115.5	117.1	116.1	116.4
总资产周转率	0.3	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	(1.2)	0.1	0.2	0.2
每股净资产	2.3	2.4	2.6	2.8
每股经营现金流	0.0	(0.0)	0.1	0.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(5.4)	48.9	35.0	29.1
PB	3.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	74.2	32.5	25.5	22.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	(1,366)	151	211	254
折旧和摊销	1,493	65	56	47
营运资金变动	(74)	(241)	(160)	(188)
经营活动现金流	20	(21)	114	120
资本开支	81	(3)	(12)	(15)
投资	(7)	0	0	0
投资活动现金流	(183)	4	13	16
股权募资	0	0	0	0
债务募资	122	0	0	0
筹资活动现金流	109	(6)	(6)	(6)
现金净流量	(53)	(23)	122	130

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		
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资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。