

拓维信息 (002261)

公司研究/点评报告

华为云+游戏业务发展迅速，利润加速释放

—拓维信息 2019 年中报点评

点评报告/计算机

2019 年 08 月 30 日

一、事件概述

公司于 2019 年 8 月 29 日公布 19 年中报，报告期内公司实现营业收入 5.46 亿元，比上年同期增长 11.91%；实现归属于上市公司股东的净利润 2921.33 万元，比上年同期增长 104.90%，主要系华为公有云相关业务和手机游戏业务利润快速增长所致。

二、分析与判断

➤ 华为云+手机游戏业务发展迅速，推动利润增速显著

报告期内华为公有云与手机游戏相关业务发展迅猛，促净利润快速增长。2019 年上半年，公司以华为公有云同舟共济合作为契机，重点拓展了互联网行业客户，并在现有湖南市场基础上，新开辟了河南、山东、重庆三大市场，实现云服务体系统营业收入达 1.50 亿元，较去年同期增长 93.97%。同时公司在手游业务积极开拓国际市场，调整发行与运营策略，其中手游《啪啪三国 2》港澳台地区月均流水超 1000 万，最终实现上半年相关业务营业收入为 1.12 亿元，同比增长 74.65%。

➤ 连续中标全国性计算机考试服务项目，智慧考试业务领军地位稳固

报告期内公司连续中标、签订多项全国性计算机考试服务项目，巩固了海云天在全国的领先地位。公司在圆满完成高考网上阅卷工作与中考网上评卷技术服务的同时，再度中标多项全国性计算机考试服务项目，包括“2019-2021 年国家统一法律职业资格考试计算机化考试服务项目”、“2019-2021 年度全国会计资格考试系统及相关信息化建设项目，以及多项地方评卷技术服务项目，其中会计资格考试系统及相关信息化建设项目中标金额为 135.5 万元，巩固了海云天在国内计算机化考试等资格考试应用领域的领先地位。

➤ 强大的渠道、技术优势保障公司稳健发展

强大的渠道、技术优势保障公司稳健发展。公司拥有全国最大校园服务渠道，覆盖 20 个省，110 个地市，近 2000 人服务运营团队，服务近 3 万所中小学及 1800 万学生及家长用户，高考服务 18 个省教育厅，市场份额超过 58%；中考服务 140+ 个地市教育局，市场份额超 40%。同时公司与华为合作推进教育信息化建设，致力打造智慧教育云服务平台，实现 B 端 C 端业务协同发展，在渠道竞争中占据卡位优势。

三、投资建议

维持“推荐”评级。考虑公司新开拓的华为公有云业务发展迅速，手机游戏大受海外市场欢迎，考试服务业务发展相对平稳。因此我们预计公司 19-21 年 EPS 为 0.14/0.19/0.23，对应现价 PE 为 40X/29X/24X。目前 A 股软件与服务类行业 Wind19 年 PE 为 66X，公司估值较低且新业务发展迅速，故维持“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

维持评级

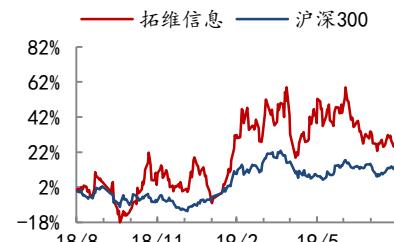
当前价格： 5.49 元

交易数据

2019-8-29

收盘价（元）	6.73/3.47
近 12 个月最高/最低	1,101
总股本（百万股）	885
流通股本（百万股）	80.43
流通股比例%	60
总市值（亿元）	49
流通市值（亿元）	31.28

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

研究助理：应瑛

执业证号： S0100119010012

电话： 021-60876718

邮箱： yingying@mszq.com

相关研究

1.【民生 教育团队】拓维信息 (002261)
18 年年报&19Q1 季报点评：一季度业绩
增速显著，教育业务稳步推进

2.【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)	151	211	254
增长率 (%)	-2158.6%	111.1%	39.5%	20.5%
每股收益 (元)	(1.24)	0.14	0.19	0.23
PE (现价)	(4.4)	40.0	28.7	23.8
PB	2.4	2.3	2.1	1.9

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	228	349	436	527
研发费用	138	226	273	340
EBIT	9	140	202	243
财务费用	(4)	(2)	(3)	(6)
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	263
营业外收支	(8)	0	0	0
利润总额	(1,377)	156	217	261
所得税	(11)	6	7	8
净利润	(1,366)	150	210	253
归属于母公司净利润	(1,366)	151	211	254
EBITDA	95	205	258	290
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	461	524	672	812
应收账款及票据	441	565	695	849
预付款项	70	114	142	166
存货	210	331	346	467
其他流动资产	179	179	179	179
流动资产合计	1493	1912	2281	2756
长期股权投资	90	91	92	92
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	1535	1471
资产合计	3164	3517	3816	4227
短期借款	73	73	73	73
应付账款及票据	65	118	112	148
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	454	657	746	904
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	870	959	1117
股本	1101	1101	1101	1101
少数股东权益	8	8	7	6
股东权益合计	2496	2647	2857	3110
负债和股东权益合计	3164	3517	3816	4227

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%	1443.9%	43.8%	20.6%
净利润增长率	-2158.6%	111.1%	39.5%	20.5%
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	3.1	3.1
速动比率	2.8	2.4	2.6	2.5
现金比率	1.0	0.8	0.9	0.9
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	133.2	110.0	130.0	100.0
存货周转天数	113.9	113.5	120.0	117.8
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	0.1	0.1	0.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(4.4)	40.0	28.7	23.8
PB	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	24.5	13.1	10.3	8.5
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	(1,366)	150	210	253
折旧和摊销	1,493	65	56	47
营运资金变动	(74)	(154)	(132)	(177)
经营活动现金流	20	66	141	131
资本开支	81	(3)	(12)	(15)
投资活动现金流	(7)	0	0	0
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)	63	148	140

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

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。

应瑛：民生研究院教育&计算机行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

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。