

2020 年 7 月 16 日

软件云快速发展，湘江鲲鹏有望受益于信创重启

拓维信息(002261)

事件概述

公司 2020H1 营收 6.03 亿、同比增长 10.58%，归母净利 3606.78 万、同比增长 23.46%，扣非后归母净利 2085.78 万、同比增长 11.51%。2020Q2 单季营收 2.98 亿、同比增长 1.05%，归母净利 1169.75 万、同比下降 32.82%，扣非后归母净利 966.83 万、同比下降 15.78%；

分析判断：

软件云服务快速发展，其他业务受到疫情影响。(1) 软件云服务：营收同比增长 109.58%至 3.15 亿，主要由于与华为全面合作后，渠道协同销售效应显现，同时聚焦智慧交通、工业互联网、5G 智慧园区等行业，大额合同上半年完成验收；毛利率提升 10.66pct 至 24.73%，主要由于龙子湖智慧岛 10C 及 5G 应用集成项目、湖南省取消高速公路省界收费站项目收费业务系统软件订单毛利率较高；(2) 教育服务：营收同比下降 43.02%至 1.61 亿、毛利率下降 4.38pct 至 52.89%，主要由于受疫情影响，特别是海云天考试服务受诸多考试延后影响、收入下降 79%；校内内容及服务主要由于幼儿园上半年基本未开学、收入下降 23.16%；拓维学堂同比降 10.29%；(3) 游戏：营收同比增长 12.99%至 1.27 亿、毛利率下降 2.34pct 至 74.77%，主要由于扣点提升。

与华为共建鲲鹏产业生态，湘江鲲鹏计算机生产线交付。公司积极打造国产化领域的行业应用，联合华为在全国各省份、地市布局鲲鹏生态，形成平台+生态+ISV+服务的模式抢占市场。湘江鲲鹏计算机产业生产线项目一期实现厂房建设并交付，目前湘江鲲鹏研发制造的服务器和 PC 机产品成功下线并展开生产销售。公司于 7 月 2 日与甘肃兰州政府、华为就鲲鹏生态在兰州发展达成战略框架合作协议。

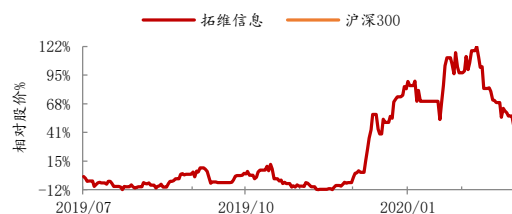
2020Q2 毛利率下降，除研发费外各项费用率下降。2020Q2 公司业绩下滑主要系毛利率较低的软件云收入占比上升，使公司整体毛利率同比下降 5.44pct 至 40.41%。销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.75%/12.86%/10.08%/-0.58%，分别同比下降 1.10/2.03/-0.67/0.97pct。

投资建议：

维持公司 20/21/22 年 EPS 预期为 0.09/0.12/0.16 元，其未来看点在于：(1) 湘江鲲鹏研发制造的服务器和 PC 机产品成功下线，未来订单量有望持续增长；(2) 对标工业互联网等公司 40-60%的毛利率，软件云业务毛利率仍有提升空间；

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	9.18
股票代码：	002261
52 周最高价/最低价：	13.14/5.19
总市值(亿)	101.05
自由流通市值(亿)	86.70
自由流通股数(百万)	944.46



分析师：唐爽爽
邮箱：tangss@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519090002
联系电话：

分析师：宋辉
邮箱：songhui@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080003
联系电话：

研究助理：何富丽
邮箱：hefl@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

1. 拓维信息(002261)：区域教学中心人数翻倍，定增加码智慧云解决方案 2020.04.14
2. 携手华为云，教育信息化业务有望加速推广 2020.02.09

华西教育&通信联合覆盖

(3) 考试服务项目多数延期到下半年。维持“增持”评级。

风险提示：

考试服务业务拓展不及预期、疫情后留存率低于预期风险、系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,185	1,240	1,660	2,335	3,272
YoY (%)	5.9%	4.6%	33.9%	40.6%	40.2%
归母净利润(百万元)	-1,366	22	96	130	177
YoY (%)	-2158.6%	101.6%	338.3%	35.5%	35.5%
毛利率 (%)	49.6%	46.7%	47.6%	46.3%	45.0%
每股收益 (元)	-1.24	0.02	0.09	0.12	0.16
ROE	-54.9%	0.9%	3.7%	4.8%	6.1%
市盈率	-7.31	454.49	103.70	76.56	56.51

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,240	1,660	2,335	3,272	净利润	21	95	128	174
YoY (%)	4. 6%	33. 9%	40. 6%	40. 2%	折旧和摊销	78	82	89	97
营业成本	660	871	1,254	1,800	营运资金变动	29	-80	-93	-124
营业税金及附加	6	8	12	16	经营活动现金流	152	87	122	145
销售费用	208	266	350	474	资本开支	-94	-93	-82	-72
管理费用	202	266	374	507	投资	-21	69	38	10
财务费用	-6	-10	-12	-13	投资活动现金流	-29	-14	-43	-60
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	1	0	0	0
投资收益	-6	10	2	3	债务募资	0	0	0	0
营业利润	13	107	143	193	筹资活动现金流	-128	0	0	0
营业外收支	-1	0	0	0	现金净流量	-5	73	79	85
利润总额	12	107	143	193	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	-10	12	14	19	成长能力				
净利润	21	95	128	174	营业收入增长率	4. 6%	33. 9%	40. 6%	40. 2%
归属于母公司净利润	22	96	130	177	净利润增长率	101. 6%	338. 3%	35. 5%	35. 5%
YoY (%)	101. 6%	338. 3%	35. 5%	35. 5%	盈利能力				
每股收益	0. 02	0. 09	0. 12	0. 16	毛利率	46. 7%	47. 6%	46. 3%	45. 0%
资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	1. 7%	5. 7%	5. 5%	5. 3%
货币资金	467	540	619	704	总资产收益率 ROA	0. 7%	2. 9%	3. 6%	4. 3%
预付款项	78	102	138	180	净资产收益率 ROE	0. 9%	3. 7%	4. 8%	6. 1%
存货	166	219	316	453	偿债能力				
其他流动资产	661	770	929	1,203	流动比率	3. 57	3. 15	2. 70	2. 42
流动资产合计	1,372	1,631	2,003	2,541	速动比率	2. 93	2. 53	2. 09	1. 82
长期股权投资	101	56	67	24	现金比率	1. 21	1. 04	0. 83	0. 67
固定资产	157	121	82	42	资产负债率	18. 1%	20. 9%	25. 0%	29. 5%
无形资产	166	199	225	245	经营效率				
非流动资产合计	1,675	1,644	1,625	1,567	总资产周转率	0. 41	0. 51	0. 64	0. 80
资产合计	3,047	3,275	3,628	4,108	每股指标（元）				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0. 02	0. 09	0. 12	0. 16
应付账款及票据	127	157	229	331	每股净资产	2. 26	2. 35	2. 47	2. 63
其他流动负债	257	360	513	717	每股经营现金流	0. 14	0. 08	0. 11	0. 13
流动负债合计	385	518	742	1,048	每股股利	0. 00	0. 00	0. 00	0. 00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	166	166	166	166	PE	454. 49	103. 70	76. 56	56. 51
非流动负债合计	166	166	166	166	PB	3. 66	3. 87	3. 68	3. 45
负债合计	550	683	908	1,214					
股本	1,101	1,101	1,101	1,101					
少数股东权益	10	9	7	4					
股东权益合计	2,497	2,592	2,720	2,894					
负债和股东权益合计	3,047	3,275	3,628	4,108					

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，10年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券等，曾获得2014-2015年纺织服装行业新财富第1名团队。

何富丽：对外经济贸易大学经济学硕士、学士，CPA，2年研究经验，曾任职于国盛证券。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。