

威科姆 (831601)

增长符合预期，
软硬兼施模式优势渐显

增持 (维持)

2016年03月10日

市场数据

报告日期	2016.03.10
收盘价(元)	11.83
总股本(百万股)	109.56
流通股本(百万股)	69.19
总市值(百万元)	1296.09
流通市值(百万元)	818.52
净资产(百万元)	485.11
总资产(百万元)	852.14
每股净资产	4.43

主要财务指标

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	402	509	645	795
同比增长	26.2%	26.8%	26.7%	23.3%
净利润(百万元)	41	58	78	103
同比增长	3046.0%	41.8%	35.0%	31.3%
毛利率	36.0%	32.4%	31.6%	31.7%
净利润率	10.2%	11.4%	12.1%	12.9%
净资产收益率(%)	8.4%	8.1%	9.9%	11.5%
每股收益(元)	0.44	0.53	0.71	0.94
每股经营现金流(元)	0.48	0.55	0.72	0.94

相关报告

威科姆(831601): 软硬兼施, 全产业链布局抢占在线教育风口

分析师:

纪云涛

jijt@xyzq.com.cn

S0190511020003

研究助理:

代云龙

daiyunlong@xyzq.com.cn

邢军亮

xingjl@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 威科姆3月7日公告, 2015年公司实现营业收入40150.65万元, 较去年同期增长26.18%; 实现归属于挂牌公司股东的净利润4089.75万元, 较去年同期增长3045.85%; 基本每股收益0.44元, 较去年同期增长4300%。
- **点评:** (1) 公司教育信息化业务布局稳步推进, 营收增长稳定; 期间费用有效管控, 净利润大幅增加。(2) 教育信息化市场日趋红海化, 公司搭载“云+终端+教育资源+教学应用”软硬结合的全方位解决方案入口卡位优势逐渐显现。(3) 优质教育资源与多种技术手段不断提升公司教育云平台客户粘性。(4) 稳定的营销渠道保障公司业绩可持续增长。(5) 基于软硬件教学平台入口与教育资源优势, 高附加值的增值服务将成为公司未来增长的重要看点。(6) 公司作为教育信息化领域的领军企业, 教育资源丰富, 盈利模式成熟, 在教育信息化政策的带动下, 拥有非常大的发展潜力: 确定的成长性、极强的盈利能力和盈利质量。考虑本次定增对股本摊薄, 预计公司16-18年EPS分别为0.53、0.71和0.94元, 对应当前股价的PE为22.1、16.4和12.5倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 政策支持力度下降; 行业竞争加剧; 经济下行



报告正文**事件：公司公布 2015 年年报**

威科姆 3 月 7 日公告，2015 年公司实现营业收入 40150.65 万元，较去年同期增长 26.18%；实现归属于挂牌公司股东的净利润 4089.75 万元，较去年同期增长 3045.85%；基本每股收益 0.44 元，较去年同期增长 4300%。

点评

- **公司教育信息化业务布局稳步推进，营收增长稳定；期间费用有效管控，净利润大幅增加。**公司持续稳步推进互联网教育云服务平台、教育信息化终端产品及信息服务的业务和市场布局，实现营业收入 40150.65 万元，较上年同期增幅 26.18%，其中主营业务收入加 6105.53 万元，其他业务收入增加 2224.65 万元。公司营业收入和主营业务收入的稳步增长及期间费用的有效管控，带来了净利润的大幅提升，实现净利润 4089.75 万元，较上年同期增幅 3045.85%。
- **教育信息化市场日趋红海化，公司搭载“云+终端+教育资源+教学应用”软硬结合的全方位解决方案卡位优势逐渐显现。**公司是目前业内少有的“互联网+教育”的全链条（教育部门、学校、老师、学生、家长）、全方位（提供智慧校园解决方案、教育云平台、终端设备和信息服务产品及运营）的 K12 同步课堂教育板块公司。鉴于教育信息化未来的发展方向是线下向线上发展，众多上市公司已经纷纷开始将自己积累的用户向线上迁移，并在学生和老师的互联网意识越来越高的当下取得了一定的效果，但在教育软件和平台方面进行差异化竞争的同时，开发教学终端的公司寥寥无几，一方面是由于目前教学终端的品牌效应尚未形成，相比于线上教学服务毛利较低，另一方面则是在终端销售方面需要组建大量人力进行推广宣传，容易造成库存积压。但即便如此终端具有的卡位效应则是毋庸置疑的，通过硬件销售提升自有教学软件和平台的用户数量是非常可行的办法。K12 教育信息化市场日趋红海化的当下，威科姆采用“云+终端+教育资源+教学应用”软硬结合的模式卡位优势逐渐显现。
- **优质教育资源与多种技术手段提升公司教育云平台客户粘性。**威科姆教育云服务平台数字教育资源覆盖了中小学教育 34 个学科，满足老师、学生和家長多样化需求；同时公司下设 20 个学科教研室，有近 300 人的教研团队，每周更新 6000 余条教育
- **资源，此外公司与各地市电化教育馆及教学研究室紧密合作，共同关注学习资源内容设计的专业性和展示方式的科学性。**2015 年公司引入个性化测评体系和知识图谱建设，积累学情数据，打造自适应的学习场景，布局平台公司资源及业内精品资源的推送体系建设，形成个性化提分方案，为老师、学生以及辅导机构提供“精准教学、精准学习、精准辅导”教育服务。优质的教

育资源与多种技术手段将进一步提升公司教育云平台用户粘性。

- **稳定的营销渠道将保障公司业绩可持续增长。**同时公司与中国联通长期共同开拓基础教育行业应用市场，中国联通庞大的客户群为威科姆业务推广奠定了坚实的基础，中国联通集团旗下各省、市分公司是威科姆的一个重要销售渠道，同时公司也在积极开展与其他电信运营商的合作渠道以及自营渠道。
- **基于软硬件教学平台入口与教育资源优势，高附加值的增值服务将成为公司未来爆发式增长的重要看点。**2016年公司信息服务收入3112.45万元，较上年同期增幅63.11%；远高于公司营业收入增长速度。公司平台+终端的方式构建一个稳定的教学生态系统，对于外来的竞争者是一个强有力的壁垒，同时优质教育资源与卓越个性化服务确保了平台使用粘性。入口壁垒与用户粘性将保障公司高ARPU值增值服务转换率，我们认为这块业务将成为公司未来利润增长重要看点。
- **估值与评级：**公司作为教育信息化领域的领军企业，教育资源丰富，盈利模式成熟，在教育信息化政策的带动下，拥有非常大的发展潜力：确定的成长性、极强的盈利能力和盈利质量。考虑本次定增对股本摊薄，预计公司16-18年EPS分别为0.53、0.71和0.94元，对应当前股价的PE为22.1、16.4和12.5倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**政策支持力度下降；行业竞争加剧；经济下行

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	551	676	830	1020
货币资金	245	321	415	537
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	172	216	275	338
其他应收款	5	7	8	11
存货	118	124	122	123
非流动资产	301	289	253	227
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	5	6	5	6
投资性房地产	148	141	134	127
固定资产	118	100	82	64
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	25	24	23	22
资产总计	852	966	1083	1247
流动负债	359	237	283	344
短期借款	70	80	80	80
应付票据	10	36	52	80
应付账款	56	81	102	125
其他	223	41	50	60
非流动负债	8	0	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他	8	0	2	2
负债合计	367	237	286	346
股本	98	110	110	110
资本公积	177	336	336	336
未分配利润	187	239	310	402
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	485	714	792	895
负债及权益合计	852	951	1078	1241

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	41	58	78	103
折旧和摊销	26	20	20	20
资产减值准备	0	0	0	0
无形资产摊销	3	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	10	-6	-9	-14
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	61	8	13	6
经营活动产生现金流量	17	60	79	103
投资活动产生现金流量	18	9	6	6
融资活动产生现金流量	148	7	9	14
现金净变动	183	76	94	122
现金的期初余额	85	245	321	415
现金的期末余额	268	321	415	537

利润表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	402	509	645	795
营业成本	257	344	441	543
营业税金及附加	3	5	6	8
销售费用	42	47	61	77
管理费用	57	62	66	72
财务费用	10	-6	-9	-14
资产减值损失	-4	-2	-3	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	36	59	82	111
营业外收入	11	10	10	10
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	46	68	92	121
所得税	5	10	14	18
净利润	41	58	78	103
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	41	58	78	103
EPS(元)	0.44	0.53	0.71	0.94

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长性(%)				
营业收入增长率	26.2%	26.8%	26.7%	23.3%
营业利润增长率	458.9%	64.6%	40.5%	35.1%
净利润增长率	3046.0%	41.8%	35.0%	31.3%
盈利能力(%)				
毛利率	36.0%	32.4%	31.6%	31.7%
净利率	10.2%	11.4%	12.1%	12.9%
ROE	8.4%	8.1%	9.9%	11.5%
偿债能力(%)				
资产负债率	43.1%	24.9%	26.5%	27.9%
流动比率	1.54	2.85	2.93	2.96
速动比率	1.21	2.33	2.50	2.61
营运能力(次)				
资产周转率	52.0%	56.0%	63.0%	68.2%
应收帐款周转率	263.0%	262.4%	262.7%	259.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.37	0.53	0.71	0.94
每股经营现金	0.48	0.55	0.72	0.94
每股净资产	4.43	6.52	7.23	8.17
估值比率(倍)				
PE	31.3	22.1	16.4	12.5
PB	2.6	1.8	1.6	1.4

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场;
- 中性: 相对表现与市场持平
- 回避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买入: 相对大盘涨幅大于15% ;
- 增持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
- 中性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
- 减持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街2号泰康国际大厦6层609(100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。