

远望谷(002161)调研报告

好戏还在后头

首次评级

信息技术/通信设备

2009 年 1 月 5 日

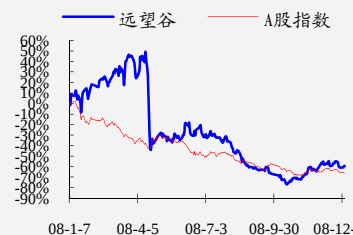
投资要点:

- RFID 是一项革命性的识别技术，未来的商业应用前景极其广阔。目前应用正在从工业市场延伸至商业市场，超高频 RFID 渐成主流。
- 国内 RFID 的应用目前还处于大规模应用的前夜，由于成本原因，现阶段的 RFID 应用还集中于对价格不敏感的行业和政府主导项目，未来的 RFID 市场将随着成本降低而迅速扩大。
- 远望谷是超高频 RFID 领域的领导者，2008Q1 和 Q3 的市占率几乎是第二名的 2 倍。
- 公司年铁路市场享有主要供应商地位，并进行研发和资金积累，精耕细作形成投入—产出的良性循环，不断提升自己在超高频 RFID 市场中的领导地位。未来三年，铁路市场仍然是公司的“奶牛+明星”业务，以 CAGR=24%的速度增长。
- 通过复制在铁路项目的成功经验，公司在烟草、图书管理、军事后勤等行业市场中也上演成功故事，处于领先地位。非铁路业务将获得更快的增速，2011 年将和铁路业务平分秋色。
- 我们预测公司在 08~11 年的销售收入将为 2.05 亿、2.79 亿、3.84 元、5.26 亿，复合增长率为 37%；每股盈利为 0.61 元、0.76 元、0.97 元、1.20 元，复合增长率为 25%。

业绩预测:

	销售额	增长率	归属母公 司净利润	增长率	EPS	ROE	市盈 率
	(万元)	(%)	(万元)	(%)	(元)	(%)	(倍)
2007	15,151		5,451		1.02	14.0%	18.7
2008E	20,491	35.2%	7,839	43.8%	0.61	17.9%	31.3
2009E	27,917	36.2%	9,740	24.2%	0.76	19.1%	25.2
2010E	38,435	37.7%	12,444	27.8%	0.97	20.5%	19.7
2011E	52,637	37.0%	15,359	23.4%	1.20	21.4%	16.0

走势图



市场数据

2009-1-5

收盘价:	19.35 元
52 周最高价:	38.99 元
52 周最低价:	10.52 元
平均持仓成本:	

基本数据

2008Q3

总股本 (万股):	12,840
流通 A 股 (万股):	12,840
每股收益 (元):	0.17
每股净资产 (元):	2.96
每股经营现金流 (元):	(0.15)
市净率:	6.54

分析师: 马肃平

TEL: (8621)6336 7000-266

FAX: (8621)6337 3209

Email: masp@nesc.cn

地 址:上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

目录

1	RFID 行业	3
1.1	超高频 RFID 是未来的主流应用	4
1.2	RFID 的行业应用渐次展开	4
1.3	RFID 市场规模	7
1.4	中国 RFID 产业进展	8
2	远望谷业务分析及预测	10
2.1	超高频 RFID 龙头企业	10
2.2	铁路业务——继续奶牛明星的角色	12
2.3	非铁路业务——增长更快速	13
2.4	整体经营预测	13
3	估值与比较	15
4	附表	16

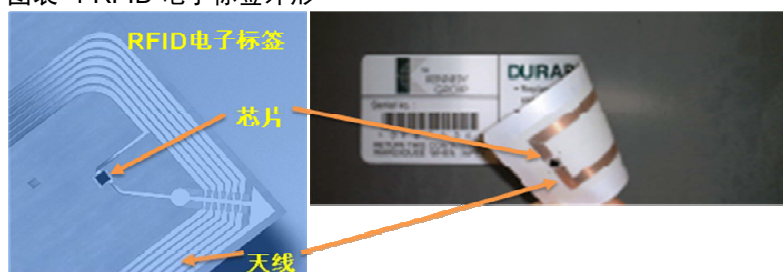
图表 1	RFID 电子标签外形	3
图表 2	RFID 系统组成	3
图表 3	不同频段的 RFID 比较	4
图表 4	RFID 和条形码技术比较	4
图表 5	RFID 和条形码处理速度比较	4
图表 6	不同行业应用对标签价格的要求	5
图表 7	RFID 电子标签价格预测	6
图表 8	中国物流/零售货品数量	7
图表 9	2008~2012 年 RFID 全球市场规模预测	7
图表 10	2007~2010 中国 RFID 市场规模	8
图表 11	RFID 产业链	9
图表 12	中国 RFID 行业十大最有影响力成功应用案例	9
图表 13	中国 RFID 应用进程预测	10
图表 14	国内超高频 RFID 市场份额	11
图表 15	按照行业划分的历史销售额和毛利率	12
图表 16	销售额预测	13
图表 17	公司各项期间费用及毛利率、净利率变动	14
图表 18	损益表预测	15
图表 19	RFID 行业公司比较	15
图表 20	通信板块主要公司估值比较	16
图表 21	主要研究公司评级	16

1 RFID 行业

RFID (Radio Frequency Identification 射频识别) 是一种利用无线信号对物品进行自动识别和数据采集的技术。通常完整的RFID 系统由电子标签、读写器和数据管理系统三部分组成。

- 电子标签由天线和RFID 芯片组成，每个芯片都含有唯一的识别码，并可写入与此物品相关的一些信息，固定于用来表示所物体上。

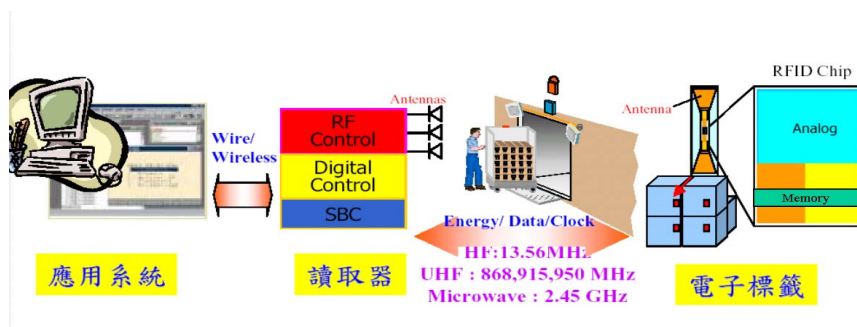
图表 1 RFID 电子标签外形



Source: 东北证券金融与产业研究所

- 读写器用来读写电子标签中的信息，读写器通过网络和其他计算机或系统通讯，完成对电子标签的信息获取、解释以及数据管理。
- 数据管理系统（应用系统）主要完成数据信息的存储及管理，可以由简单的小型数据库担当，也可以是集成了RFID 管理模块的大型ERP 数据库管理软件。

图表 2 RFID 系统组成



Source: 东北证券金融与产业研究所

1.1 超高频 RFID 是未来的主流应用

根据工作频段的不同，RFID可分为低频、高频、超高频和微波频段等。中低频的RFID产业链和应用都已经非常成熟。目前广泛应用的二代身份证、门禁卡、交通卡，都是属于中低频RFID的应用。

未来，超高频（UHF）RFID由于其更远的读写距离、更加快速的读写速度、更低廉的标签成本优势，而将成为主流并具有更为广阔的市场应用前景。

图表 3 不同频段的 RFID 比较

参数	低频率	高频率			UHF	微波
频率	125-134kHz	13.56MHz	13.56MHz	PJM 13.56MHz (*)	868-915MHz	2.45-5.8GHz
市场占有率(**)	74%	17%	N/A	2003年引入	6%	3%
读取距离	達1.2公尺	0.7~1.2公尺	達1.2公尺	達1.2公尺	達4公尺 (***)	達15公尺 (****)
速度	不快	少於5秒 (5KB為5秒)	中 (0.5公尺/秒)	非常快 (4公尺/秒)	快	非常快
潮濕環境	沒有影響	沒有影響	沒有影響	沒有影響	嚴重影響	嚴重影響
發送器與閱讀器的方向要求	沒有	沒有	沒有	沒有	部份必要	總是必要
全球接受的频率	是	是	是	是	部份的(EU/USA)	部份的(歐洲除外)
已有的ISO標準	11784/85 和14223	14443 A+B+C	18000-3.1 / 15693	18000-3.2	18000-6和EPC C0/C1/C1G2	18000-4
主要的應用	門禁、鎖車架、 加油站、洗衣店	智慧卡 電子ID票務	針對大型活動、 貨物物流	機場驗票、 郵局、藥店	貨盤記錄、卡車 登記、拖車追蹤	公路收費、 集裝箱追蹤

註：(*)相位抖動；(**)全球RFID收發器出貨量(套)；(***)在美國；(****)帶電池的主動收發器

Source: 东北证券金融与产业研究所

1.2 RFID 的行业应用渐次展开

与目前传统的主流识别技术条形码相比，RFID是一项革命性的识别技术。

图表 4 RFID 和条形码技术比较

项目	RFID 标签	传统条形码
媒介	电磁波	光
标签数据特性	可读写	只读
肉眼可见	通常不需要	必要
标签最小尺寸	0.4x 0.4 毫米	1 x 3cm
标签形式	各种尺寸与形式	直接印制于商品
环境耐久性	可抗化学侵蚀	不抗污损
读取距离	0 ~100 m	最多 12cm

Source: 东北证券金融与产业研究所

图表 5 RFID 和条形码处理速度比较

数据量	1 笔	10 笔	100 笔	1000 笔
人工录入	10 秒	100 秒	1000 秒	2 小时 47 分
条形码	2 秒	20 秒	200 秒	33 分
RFID	0.1 秒	1 秒	10 秒	小于 1 分 40 秒

Source: 东北证券金融与产业研究所

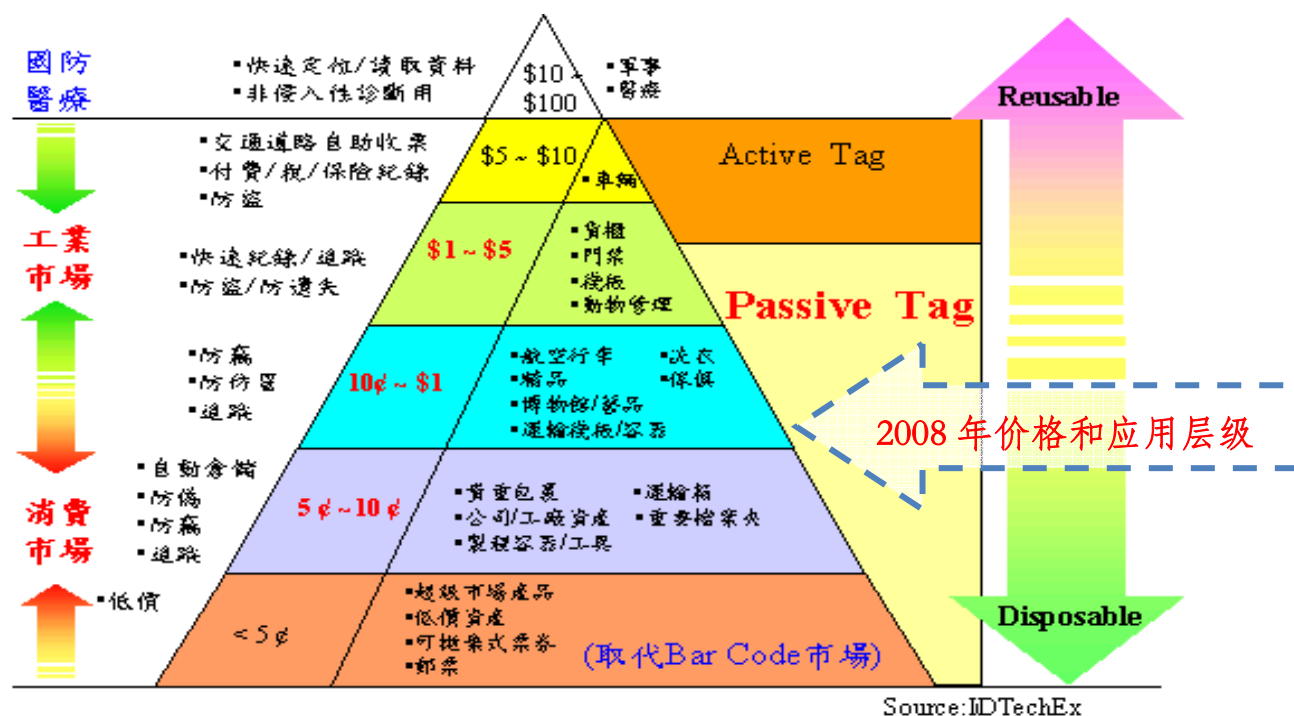
RFID的特性使得其未来的商业应用前景极其广阔：通过这项技术，企业能够对物品（包括各类资产、邮件包裹、商品、生产过程中的半成品、牲口等等）流转的全过程进行实时高效的“可视化”监控。而伴随着应用系统的支持，使得这些物品跟踪信息可以在更大范围乃至全球范围共享，给传统的企业运作和协同模式带来变革。例如：

- RFID在物流配送中心的应用可以优化调整工作流程，实现精准的库存管理，使配送中心的效率提高10%到20%，而库存和发货精度则达到100%。
- RFID在超市中应用可以实时监控商品存货水平、降低缺货率、准确预测需求、降低库存，提高货物周转率等等。
- 采用RFID取代商品条形码，将为供应链管理带来革命性的变革。供应商在对商品添加电子标签之后，商品从生产、运输到销售的过程，供应商和商家都可以很清楚地了解和把握其中每个环节的具体情况。商家和供应商实现点对点的信息交换，从而使采购、仓储、配送过程更加便捷。
- 沃尔玛在供应链部分实施RFID后进行了评估，结论是：RFID的引入对缺货率改善约30%、补货速度提高3倍、门市平均库存降低10%。沃尔玛计划从2008年起逐步要求消费性电子产品厂商全面实施RFID标签技术。

由于以上的优点，RFID被广泛应用于各行业的工业自动化、商业自动化、交通运输控制管理、高速公路自动收费系统、停车场管理系统、资产管理、流水线生产自动化、安全出入检查、仓储管理、动物管理、车辆防盗等领域，但是不同行业的应用参差不齐。

根据不同行业应用对RFID标签成本的要求（鉴于电子标签的成本占了最大的比例，我们从RFID电子标签价格的角度来进行分类），我们可以将应用分层如下方的金字塔。

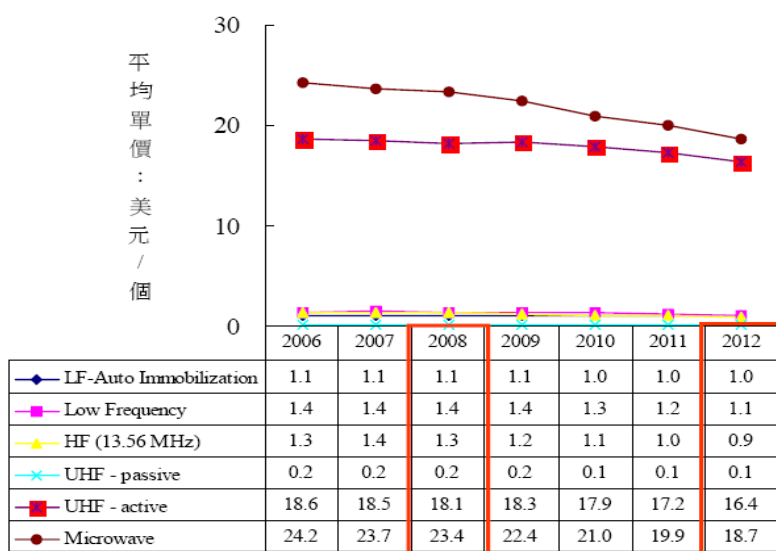
图表 6 不同行业应用对标签价格的要求



Source: 东北证券金融与产业研究所 /

RFID行业应用的展开进程亦可以参考金字塔，基本上从塔尖的应用往塔基逐步展开。目前最廉价的超高频RFID电子标签的价格在一元人民币左右，应用领域正在从工业市场延伸至商业市场。

图表 7 RFID 电子标签价格预测



Source: ABI Research (2007Q4)

我们预计2010年之后低端RFID电子标签价格将下降至0.5元的水平，RFID有望在邮政、快递包裹、防伪等市场实现规模应用，催生更多样化的RFID行业应用。RFID的行业应用市场较为分散，有很多单一行业市场组成。想要准确预测各类行业应用的市场规模是不现实的。根据公司招股说明书的测算，仅国内图书馆管理行业就有121亿以上的潜在市场，而整个社会有如此多的工业和商业部门可供应用，我们可以想象一下整体市场规模。

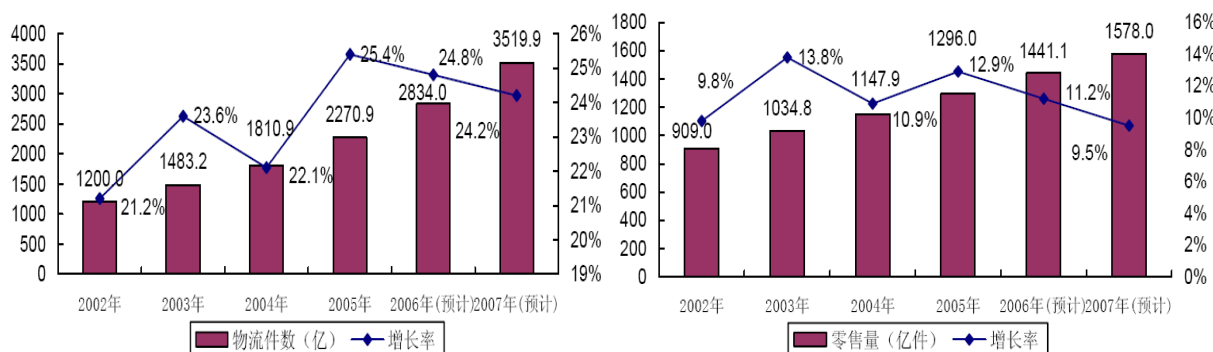
目前由于电子标签成本偏高、某些关键技术有待解决，RFID在零售业的应用还有一段很长的路要走。在近一个时期内，零售商在物流中使用RFID标签是不太现实的。当前除了极个别极高附加值的产品外，绝大多数企业的产品还难以承受RFID标签所带来的成本上升。

2012年以后，预计RFID 电子标签价格将下降至0.3元以下（4美分），RFID有望逐渐在物流、供应链、超市零售等广大领域推广单品级应用，带来不可估量的市场空间。我国目前的物流及零售商品总件数估计约有5000亿件以上，假设其中5%的物品需要电子标签，则有250亿件，仅标签一项就在70亿人民币以上。另外还有大量的RFID系统建设、系统集成和技术服务，这是一个巨大的市场。

不过，0.3元以下的电子标签有可能需要与目前完全不同的创新工艺进行生产，这方面的技术研发主要还是在海外领先厂家。国内厂商包括远望谷对这种海量标签

的方式以进口生产设备进行生产为主，因此无显著优势。

图表 8 中国物流/零售货品数量



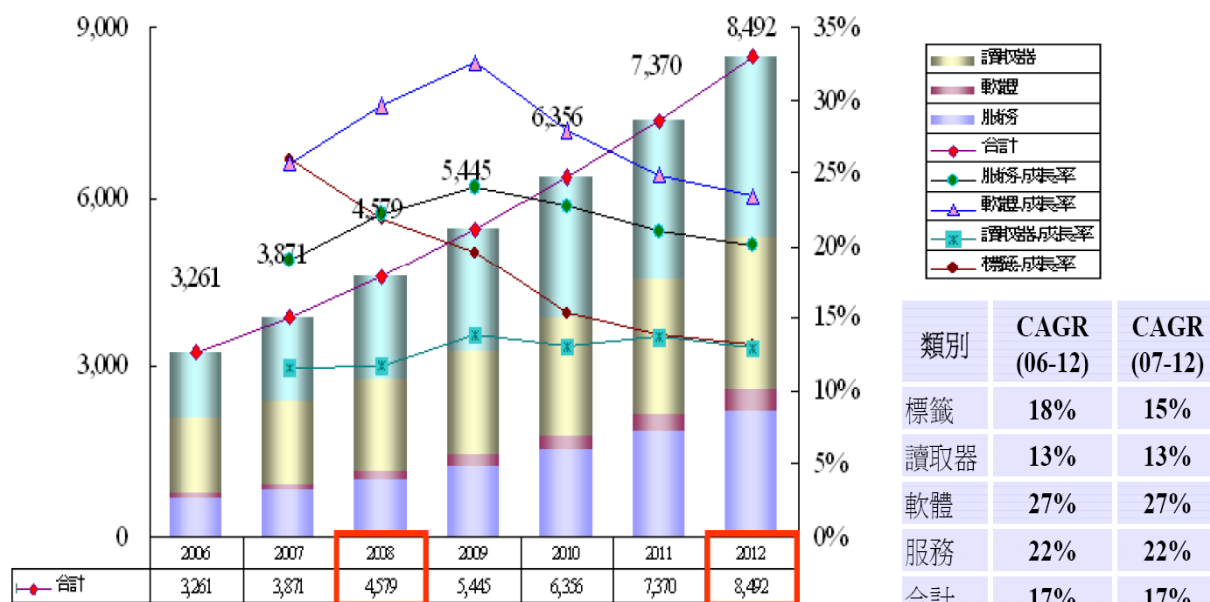
Source: 赛迪咨询

1.3 RFID 市场规模

从全球RFID应用规模来看，RFID市场一直呈高速增长态势。2001-2005年的年复合增长率为37.3%。

根据ABI的估计，2008年全球RFID市场规模可达美金45.7亿元，至2012年可达美金84.9亿元，年复合成长率(07年~12年)约为17%，全球市场稳定成长。

图表 9 2008~2012 年 RFID 全球市场规模预测



Source: ABI Research(2007Q4) ; 单位: 百万美元

我国政府已经将RFID列为国家自主创新的重要高新技术产业之一，政府主导是

近几年RFID产业在中国得以发展的重要因素。下列政策和项目应用为RFID的进一步推广树立了良好的标杆作用，从而促进RFID市场的发展。

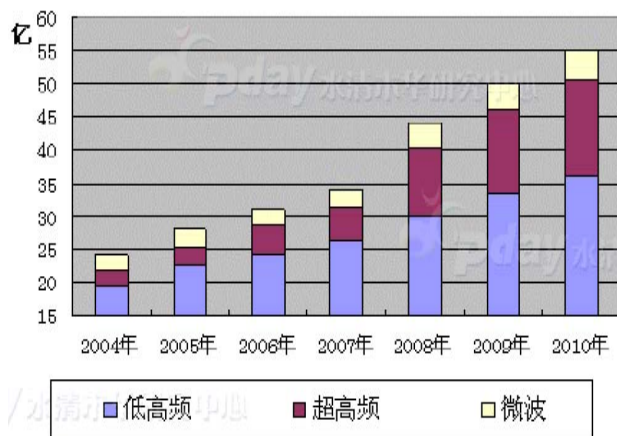
- 科技部等15个部委于2006年联合发布《中国RFID技术白皮书》明确了我国RFID产业的技术发展和产业化战略；
- 工信部发布了《RFID 800/900MHz频段试运行规定》；
- 公安部积极推动第二代身份证项目；
- 由863计划拨款1.6亿投向19个方向共34个课题，涵盖了RFID产业链各个环节的关键技术攻关超高频芯片及读写器的研究与实施；
- 由发改委推动的畜牧生产RFID控制项目；
- 工信部电子发展基金加大对RFID的扶持力度；
- RFID技术在07年特奥会/08年奥运会的成功应用；

据IDC 的预测，到2009年中国RFID的市场容量会增长到58.7 亿元。超高频RFID的应用比率会越来越高，到2009年会占到整个市场容量的1/4，达到15亿元。

IDC在2007年曾经作为一个非常具有想象力的预测：2011年超高频射频识别市场规模将达到51.5亿元，未来五年复合平均增长率达82.8%。

对于这个预测，我们的观点是，中国是世界商品生产重要制造地区，每年向全球各地输送大量的商品，因此具备这个潜力。但是这样预测的前提是2011年RFID标签价格已经低至足以在物流零售领域全面铺开，否则是很难达到这种爆炸式增长。我们认为这样的时点是在2012年之后。

图表 10 2007~2010 中国 RFID 市场规模



Source: IDC

1.4 中国 RFID 产业进展

RFID产业链包括7个技术方面：标准的制订、芯片设计与制造技术、天线设计与制造技术、芯片封装技术、读写设备开发与生产技术、系统集成和数据管理软件平台、应用系统开发。

目前，我国RFID产业链已经初步形成，在标准制订方面，国家电子标签标准的制订正在进行中。从我国RFID产业链环节来看，主要厂商集中于北京、上海、广东三地，这三个地区成为我国RFID发展的龙头和主导力量。

图表 11 RFID 产业链



产业链环节	主管部门和主要厂商
标准制定	信产部、科委、国标委等十四部委
芯片设计与制造	上海华虹、复旦微电子、中国华大、清华同方等
天线设计与制造	中国电子科技集团第五十研究所
芯片封装	上海申博、广东德生、辰皓电子、深圳华阳、中山达华等
终端设备制造	上海华申、深圳普诺玛、深圳远望谷、江苏瑞福等
系统集成	上海交大、北京实华开、北京维深电子、汇聪科技等
应用系统开发	上海海鼎、深圳远望谷等

Source: 赛迪咨询

RFID在国内也经过了相当长时间的概念炒作阶段，在21世纪初期逐渐打开应用之门。最早的RFID应用集中于中低频技术，典型的如第二代身份证、交通卡、门禁卡、会议门票等应用起步较早，从2004年之后渐入佳境；一次性车票等也在广深铁路开始应用。高频、超高频在交通管理、资产管理、仓储管理中、危险品管理在2005年之后逐渐兴起，到目前呈现多样化的局面。

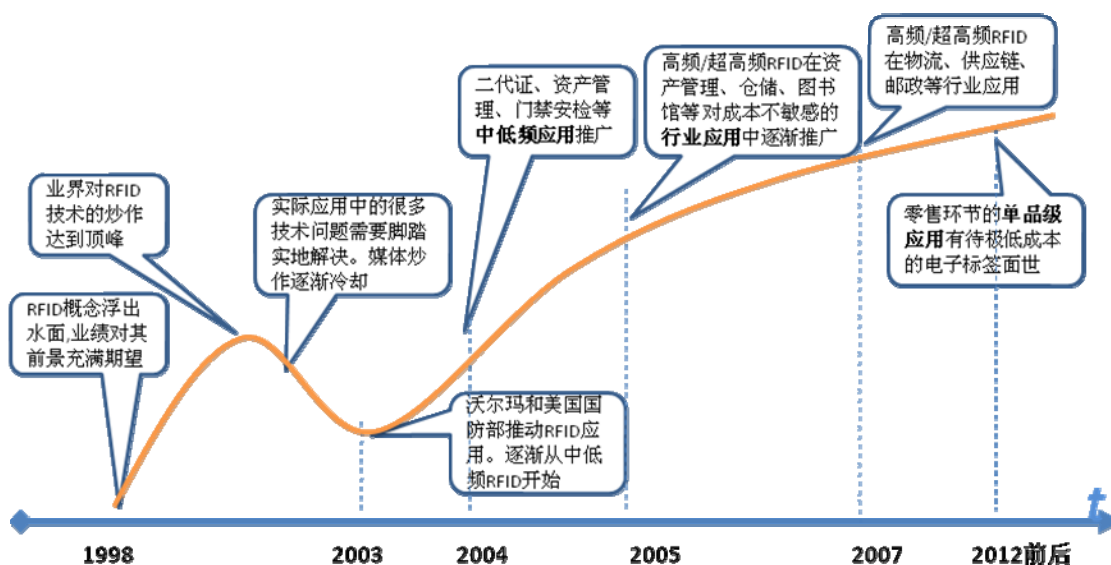
我们认为，国内RFID的应用目前还处于大规模应用的前夜。总体而言，由于目前的RFID系统（标签、读写器、应用系统）的成本原因，现阶段的RFID应用还集中于对价格不敏感的行业和政府主导项目，这从我国十大最有影响力的行业应用案例中也可以看出。而未来RFID的应用及市场规模，将随着RFID的成本降低而迅速扩大。

图表 12 中国 RFID 行业十大最有影响力成功应用案例

1、全国第二代居民身份证 RFID 应用	6、北京机场 RFID 行李传递系统
2、全国铁路车号自动识别 RFID 应用案例	7、北京百万车辆环保 RFID 系统
3、2007 年世界特奥委会 RFID 应用	8、深圳图书馆 RFID 应用
4、广深铁路 RFID 车票应用	9、全军军队车牌使用 RFID 技术防伪
5、上海市百万危险化学品气瓶的电子标识	10、粤港通关 RFID 应用

Source: 东北证券金融与产业研究所

图表 13 中国 RFID 应用进程预测



Source: 东北证券金融与产业研究所

2 远望谷业务分析及预测

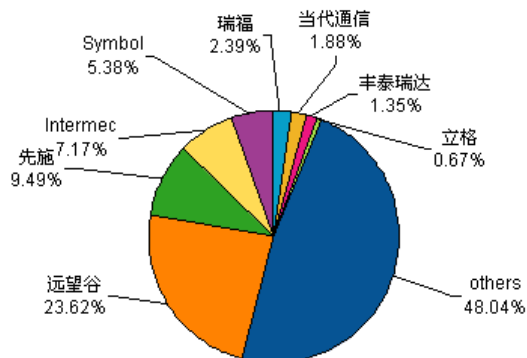
2.1 超高频 RFID 龙头企业

相比中低频RFID，中国的超高频RFID产业链还处于一个逐渐成熟的阶段。超高频RFID技术门槛较高、进入壁垒大，技术垄断在少部分企业手中，只有实力强劲的厂商才能做到。从业企业较少，具有自主知识产权的企业更是寥寥无几。国内超高频RFID市场处于集中寡占型市场，单个厂商占有较大的市场份额。

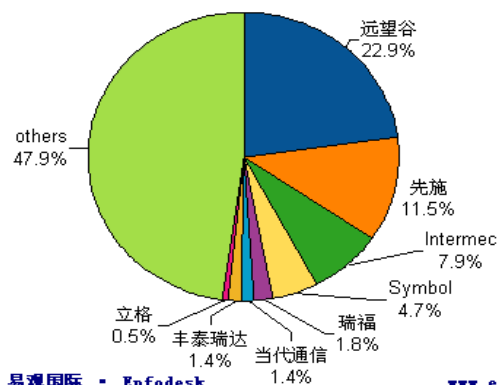
远望谷属于其中的佼佼者：2008Q1，远望谷市占率23.6%；2008Q3，远望谷市占率22.9%，几乎是第二名的2倍。远望谷公司的竞争对手主要是RFID设备生产厂商深圳先施（以车辆管理和门禁安全市场为主）和江苏瑞福（以人员门禁管理为主），新进入的厂商如深圳当代、深圳立格。Alien、Intermec、Symbol等这些海外企业也是不可忽视的竞争对手，其优势领域集中在物流与供应链管理。

图表 14 国内超高频 RFID 市场份额

2008第1季度超高频段RFID主要厂商市场份额



2008第3季度中国超高频段RFID主要厂商市场份额



数据来源：易观国际 - Enfodesk
©易观国际2008

www.enfode:
www.analysis.c

Source: 易观国际

公司的领先优势非常明显：

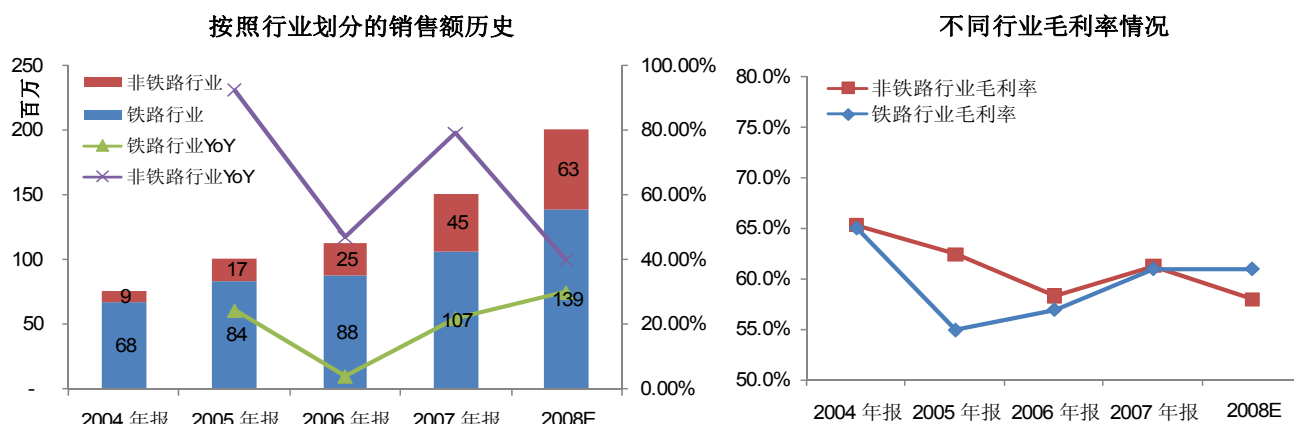
1. 公司凭借在铁路项目中的垄断地位，占据了非常有利的“天时 地利”战略位置。通过铁路项目，远望谷进行研发和资金积累，在芯片、读写器、天线、标签封装、服务软件等环节的关键技术上取得了扎实的进展，精耕细作形成投入—产出的良性循环，不断提升自己在超高频RFID市场中的领导地位。
2. 公司通过复制在铁路项目的成功经验，公司在烟草、图书管理、军事后勤等行业市场中也上演成功故事，处于领先地位。
3. 公司通过上市融资壮大自身资本实力，进行相关产业兼并扩张。公司通过控股德宏科技介入中高频分支，通过参股丰泰瑞达强化在铁路市场的地位。

同时，我们也看到有待观察的几点：

1. 公司在海量低成本电子标签领域还属于技术引进者，即通过进口设备印制成品，公司无特别领先优势（当然公司的射频技术积累有助于公司的标签天线设计水平、提高RFID整体系统性能）。
2. 低成本电子标签领域，在国外很可能会出现完全创新性的生产技术，因此我们尚不能确定公司在这一领域在未来的市场地位。
3. 超高频未来最大的应用领域——物流供应链方面，主要还是由跨国企业的需求驱动，该领域国外供应商如Symbol之类的更具有优势。
4. 公司虽然能够同时提供RFID读写器、电子标签和一些简单行业应用软件的开发集成，但是偏向于一个硬件设备提供者的角色。而在复杂的行业应用中，应用软件和系统集成商占据了更为重要的地位。仅作为硬件提供商时，公司的竞争优势将被削弱。

2.2 铁路业务——继续奶牛明星的角色

图表 15 按照行业划分的历史销售额和毛利率



Source: 公司年报, 东北证券金融与产业研究所

从行业角度, 公司的业务可分为两块: 铁路业务及非铁路业务。铁路市场是公司赖以成长和发展的业务源泉。2007年, 铁路业务为公司贡献了70%以上的销售额和净利润, 为公司提供了得天独厚的发展基石。公司的铁路业务主要有以下产品:

- 5T系统 (铁路列车安全监控系统) 地面装置, 基本上每隔30公里铁轨就要装一个。
- ATIS车号系统 (铁道部全路车次、车号自动识别系统工程) 的地面装置, 主要在车站的进出口、铁路局间安装。
- 机车电子标签, 安装于每一节机车的车厢上。
- 货车电子标签, 安装于每一节货车的车厢上。

我们认为, 未来三年 (09~11年), 铁路项目仍然是公司增长的主要动力、“奶牛+明星”业务, 既给公司带来大量现金流、又能够以超过CAGR 25%的速度增长。

铁路市场的增长来自四个方面:

1. 目前我国已有将近8万公里铁路里程, 考虑到复线则有近11万公里铁路铁轨, 尚有大量里程 (约1/3) 未铺设5T系统的地面装置。
2. 存量5T、ATIS地面装置和机车、货车电子标签的定期更换。铁路系统的工作可靠性要求极高。由于地面装置工作环境恶劣, 铁道部要求每隔5~6年即对这些硬件设备进行更换。
3. 新建铁路、单线铁路复线化 (2009~2010年每年约为8000公里), 带来的新的增量市场, 也需要5T和ATIS地面装置。
4. 公司新近推出的第二代5T/ATIS地面装置, 价格较第一代的地面装置有很大的上升。

根据我们的测算, 公司的铁路业务有可能在未来三年增长至2.6亿元, 2008、09、10、11年的增速分别是30%、28%、26%、16%。

2.3 非铁路业务——增长更快速

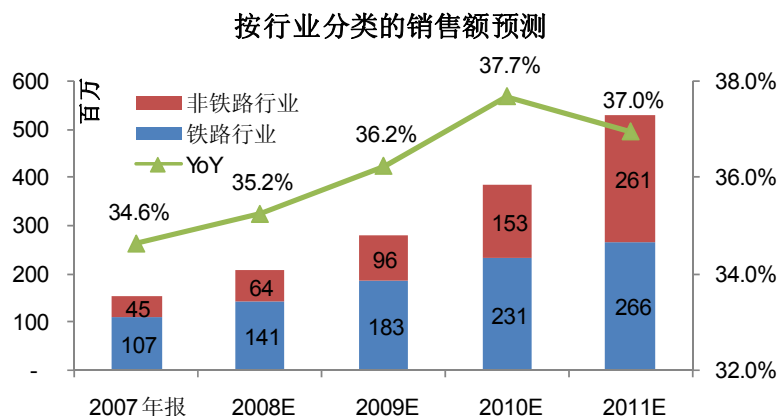
公司的非铁路业务是增长的另一发动机。公司的策略非常明确，就是聚焦重点行业、复制经验、突破、取得领先地位，再进入下一行业。该策略在图书馆和烟草行业已经奏效。过去四年CAGR在64%左右。

我们认为非铁路业务将获得更快的增速。目前的非铁路业务收入主要集中于图书馆、烟草、军事后勤、通用读写器/电子标签等，公司在天津成立了面向畜牧业的公司有可能在09年产生盈利贡献。

鉴于：1. 这块业务规模尚小（07年才4500万）；2. 超高频RFID在各行业的应用将随着电子标签/读写器的价格下降而快速增长，成为主流；3. 公司在超高频RFID领域的领先地位；4. 公司以及在铁路行业的成功应用经验，我们认为公司非铁路业务将获得高于行业整体的增速。

非铁路业务在09年面临宏观周期影响，增速略低，随后年份将逐渐改善。我们预测非铁路业务在2008、09、10、11年的增速分别是43%、50%、60%、70%，2011年将和铁路业务平分秋色。

图表 16 销售额预测



Source: 东北证券金融与产业研究所

2.4 整体经营预测

在收入方面，公司还有两项长期投资——德宏科技和丰泰瑞达。我们预计该两项投资将给公司带来较好的收益。为了便于预测,我们将该两项投资的收益直接计入投资收益，但在实际操作中德宏科技将并表处理。

在费用率方面，我们有以下观点：

1. 其中管理费用率在2007年有显著下降（相比前三年下降2%+），逐渐体现出研发投入的规模效应。我们预计未来由于公司将对多个细分行业市场进行开拓，而每个行业市场多少都需要定制的研发投入，将使得规模效应在研发费用率的体

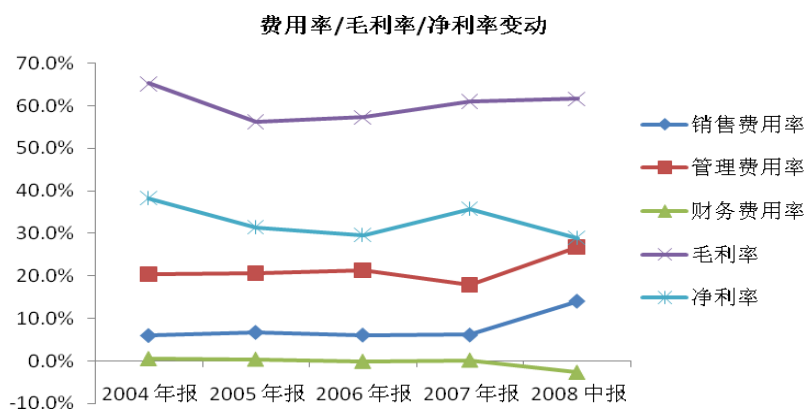
现不甚明显。

2. 过去四年的销售费用率非常稳定。但是我们预计随着公司对非铁路业务的开拓加强，相应的销售费用也将增加，未来3年销售费用将呈现小幅上升态势。
3. 2005年后，公司毛利率稳定在60%左右。

未来三年，由于铁路项目的市场格局相当稳定，且随着产品的不断升级换代、公司有能力继续维持铁路项目毛利率在60%左右。

但是公司在非铁路业务领域并无绝对领先和垄断的地位，因此非铁路业务毛利率将会随着技术的成熟而小幅下降。而根据我们的预期，非铁业务增长将快于铁路业务增速，并在2011年左右平分秋色。因此我们认为公司整体毛利率将在未来三年小幅下降。

图表 17 公司各项期间费用及毛利率、净利率变动



Source: 公司年报，东北证券金融与产业研究所

综合以上观点，我们预测公司在08~11年的销售收入将为2.05亿、2.79亿、3.84元、5.26亿，复合增长率为37%；每股盈利为0.61元、0.76元、0.97元、1.20元，复合增长率为25%。

图表 18 损益表预测

年份	列1	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
一、营业收入		15,151.07	20,491.06	27,916.68	38,434.67	52,636.62
	增长率 (YOY)		35.25%	36.24%	37.68%	36.95%
营业收入净额		15,151.07	20,491.06	27,916.68	38,434.67	52,636.62
减：营业成本		5,896.23	8,119.34	11,266.77	16,025.37	23,268.80
营业税金及附加		81.19	122.95	167.50	230.61	315.82
销售费用		923.87	1,270.45	1,842.50	2,651.99	3,789.84
管理费用		2,701.41	3,626.92	4,913.34	6,687.63	9,158.77
财务费用		21.42	-204.91	0.00	76.87	263.18
投资收益（损失以“-”号填列）		19.38	480.00	624.00	748.80	898.56
二、营业利润（亏损以“-”号填列）		5,460.85	8,036.32	10,350.57	13,511.00	16,738.77
加：营业外收入		374.60	674.28	472.00	472.00	519.20
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）		5,834.79	8,709.94	10,821.91	13,982.33	17,257.30
减：所得税费用		403.79	870.99	1,082.19	1,538.06	1,898.30
四、净利润（净亏损以“-”号填列）		5,431.00	7,838.94	9,739.72	12,444.27	15,359.00
归属于母公司所有者的净利润		5,450.93	7,838.94	9,739.72	12,444.27	15,359.00
	增长率 (YOY)		43.81%	24.25%	27.77%	23.42%
五、每股收益：						
	（一）基本每股收益	1.02	0.61	0.76	0.97	1.20
	（二）稀释每股收益	1.02	0.61	0.76	0.97	1.20

Source: 东北证券金融与产业研究所

3 估值与比较

根据我们的 DCF 绝对估值模型测算（WACC=10.14%），公司的股价区间在 19.97 元。

同时，我们挑选了全球 RFID 行业的专业公司进行横向比较。公司在全球主要的 RFID 公司中规模较小，但是盈利能力最强。与美国 Intermec 的 2009 年 PE 比较，远望谷的股价在合理范围。

图表 19 RFID 行业公司比较

公司	上市地	运营利润率	税前利润率	ROA	ROE	ROC	销售额	净利润	2008年 PE	2009年 PE
Symbol	Private	5.5	1.86	1.7	2.83	3.3	14465.5	264.19	0	-
Omron	Osaka	8.55	8.36	6.79	11.28	10.7	49878.3	2770.69	13.0	10.0
Intermec	New York	4.41	4.61	2.69	5.11	5.19	6461.37	175.39	20.9	18.2
Alien	Private	-	-	-	-	-	-	-	-	-
远望谷	Shenzhen	36.82	38.72	16.05	20.21	18.61	150.7	54.51	30.2	21.0

Source: 公司年报，东北证券金融与产业研究所

鉴于：1. 公司处于一个高成长性的行业中；2. 公司在该行业中处于领先地位，增速高于行业整体；3. 2010 年前铁路业务的投资加大为公司近两年提供稳定性增长；我们认为公司可获得一定的成长性溢价。

前公司股价经过两个月的持续上涨，已经较为充分地反映了未来成长的预期。目前股价（1 月 8

日) 相当于 2009 年 EPS 的 24.8X。

我们首次给予“谨慎推荐”评级，建议等回调再考虑介入。

4 附表

图表 20 通信板块主要公司估值比较

	代码	简称	现价	每股收益				市盈率PE				PB	PCF	PS	评级
				TTM	08E	09E	10E	TTM	08E	09E	10E	(MRQ)	(TTM)	(TTM)	
1	63	中兴通讯	26.85	1.09	1.27	1.57	2.07	23.6	21.1	17.1	13.0	2.6	18.4	0.9	推荐
2	600498	烽火通信	10.29	0.4	0.4	0.49	0.61	23.9	25.7	21.0		1.6	33.4	1.4	-
3	2194	武汉凡谷	17	0.58	0.71	0.93	1.18	29.9	23.9	18.3	14.4	4.2	43.5	5.6	推荐
4	2115	三维通信	11.85	0.42	0.43	0.52	0.78	23.2	27.6	22.8	15.2	3.4	-88.9	3.4	谨慎推荐
5	2268	卫士通	22.79	0.73	0.69	0.91	1.2	23.8	33.0	25.0	19.0	3.4	6.3	7.2	中性
6	600485	中创信测	10.74	0.26	0.28	0.4	0.55	39.4	38.4	26.9		4.4	25.9	6.7	-
7	600289	亿阳信通	8.3	0.32	0.47	0.62	0.82	27.8	17.7	13.4		2.3	-106.6	4.1	-
8	600522	中天科技	9.38	0.46	0.49	0.61	0.68	15.6	19.1	15.4	13.8	2.3	-28.2	0.7	推荐
9	600487	亨通光电	10.18	0.51	0.54	0.66	0.74	18.4	18.9	15.4	13.8	1.4	-19.5	1.1	谨慎推荐
10	2261	拓维信息	29.76	0.91	0.93	0.97	1.45	23.1	32.0	30.7	20.5	3.3	5.0	6.7	中性
11	600410	华胜天成	9.87	0.43	0.43	0.6	0.82	23.1	23.0	16.5		3.1	24.8	1.4	-
12	2161	远望谷	19.11	0.53	0.60	0.75	0.96	36.2	31.9	25.5	19.9	0.0	8.0	13.0	谨慎推荐

图表 21 主要研究公司评级

代码	公司	评级	评级时间	评级时价位	目前价位	股票涨幅	评级时上证点位	目前上证点位	上证涨幅	相对市场比较
000063.SZ	中兴通讯	推荐	2008-11-3	17.50	26.85	53.4%	1720	1878	9.2%	44%
002194.SZ	武汉凡谷	谨慎推荐	2008-8-8	18.96	17	-10.3%	2606	1878	-27.9%	18%
002115.SZ	三维通信	谨慎推荐	2008-9-12	9.32	11.85	27.1%	2080	1878	-9.7%	37%
600522.SH	中天科技	推荐	2008-10-31	5.32	9.38	76.3%	1729	1878	8.6%	68%
600487.SH	亨通光电	谨慎推荐	2008-10-31	6.36	10.18	60.1%	1729	1878	8.6%	51%
002161.SZ	远望谷	谨慎推荐	2009-1-8	19.11	19.11	0.0%	1878	1878	0.0%	0%

投资评级说明:

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209