

中性 调低

远望谷 (002161)

2009 年 01 月 15 日

宏观影响大于预期 下调盈利预测及评级

计算机行业分析师: 李冠宇

ligy@htsec.com

021-23219414

计算机与电信行业首席分析师: 陈美凤

chenmf@htsec.com

021-23219409

远望谷今日发布业绩修正公告: 预计 2008 年度归属于母公司所有者的净利润比 2007 年度增长幅度小于 20%。公司曾在 2008 年第三季度报告中披露全年的业绩预期, 即全年归属母公司净利润同比增长幅度为 30%-60%。公司将业绩预告出现差异归因于两个方面: 一方面, 全球金融危机蔓延, 影响了公司四季度业务拓展, 四季度销售业绩与预期有较大差距; 另一方面, 公司营销渠道建设、市场拓展、研发及生产项目建设等投入增加, 营销、研发人力队伍扩张, 人力成本提升、税赋率增加导致费用增加。

铁路行业 RFID 业务波动风险相对较大, 但未来 2-3 年铁路市场需求旺盛: 根据公开披露信息, 公司的地面装置系列产品、电子标签产品的收入历年来波动幅度都比较大, 而且从铁路行业整体收入情况来看, 虽然波动性没有单项产品那么剧烈, 但也不是特别稳定。在前面的深度报告中我们也提到过这一点。因此我们认为铁路行业业务的特征, 决定了公司单独年份收入的不稳定性, 尽管从趋势上看是增长的。2007 年, 公司主营业务中非铁路行业收入占比达到 30%, 公告中提到全球金融危机的影响, 我们估计可能是对非铁路行业的收入影响较大, 同时铁路行业收入增速也将低于预期, 主要原因在于铁路大投资首先是铁道建设和购买车辆, 信息化建设可能会有所延迟, 因此, 加大铁路对公司的正面影响可能会等到 2009 年下半年才逐渐显现。考虑到以上因素, 在地面装置收入方面, 我们假设更长的标准地面装置的更新周期以及 08 年简配地面装置的新增销量。在铁路标签方面, 我们假设更长的货车标签的更新周期。由于铁路行业收入增速同比下滑, 因此我们对软件收入, 劳务收入, 备件备品收入也做相应调整。但是总体上来说, 我们依然看好公司 2009 年-2010 年铁路行业业务, 维持收入同比增速 20%-25%的预期。

表 1 公司铁路市场收入预测 (单位: 千元)

	2008E	2009E	2010E	修正后	2008E	2009E	2010E
地面装置收入	77920	93040	100020		62200	74633	83567
标准地面装置销量	740	880	940		650	683	717
简配地面装置销量	1000	1200	1300		700	1000	1200
铁路标签收入	47014	56847	63706		43961	53659	60278
机车标签销量	3171	3317	3444		3171	3317	3444
货车标签销量	106429	130000	146429		96250	119375	135000
客车标签销量	8000	15261	20000		8000	15261	20000
软件收入	9089	13633	19087		8040	10452	13065
劳务收入	4467	6700	9381		3951	5137	6421
备品备件收入	9545	14317	20044		8444	10977	13721

资料来源: 海通证券研究所

非铁路行业收入受短暂影响。受宏观经济影响, 物流、钢铁、烟草等行业的 RFID 业务普遍出现下滑, 造成非铁路行业收入受影响较大。我们认为公司非铁路行业 RFID 业务发展, 依赖于下游行业的信息化建设增速。大型企业, 在经济不景气的时候通常会深入挖掘公司的管理效率, 信息化建设将保持稳定投入。中小型企业则以生存为首要目标, 信息化投入很难大幅增长。出于谨慎考虑, 我们下调非铁路行业收入增速到约 20%。但是我们看到 RFID 应用在各行业的渗透率都很低, 从长期来看, 市场规模增长无虞。

增资天津科技公司，开拓畜牧业溯源管理业务。公司 2008 年 12 月 4 日公告，全资子公司深圳射频智能科技有限公司出资 50 万元受让张自兵持有的天津远望谷电子科技有限公司 10% 的股权。完成股权转让后，为了满足对外业务扩张及日常经营资金需要，射频智能再以自有现金向天津远望谷增资人民币 1000 万元，天津远望谷注册资本增至人民币 2000 万元。天津远望谷的主要产品为动物耳标，应用于猪、牛、羊等食用牲畜。面临日益严峻的国内食品安全，国内动物溯源管理的巨大市场将逐渐打开，依靠公司的先发优势，未来获益的希望较大。

下调投资评级至“中性”。我们下调公司 2008~2010 年 EPS 分别为至 0.47 元、0.63 元和 0.79 元。我们认为相对估值方法对于 A 股公司，特别是成长型公司更有意义。我们选择的四个 A 股可比公司 08~09 年平均 PE 分别约为 25x 和 18x。与这些公司相比，公司所处行业成长的明确性高，尽管 08 年业绩增长低于预期，仍可以给予高于行业平均的估值水平。鉴于 2009 年将近，我们以 25~30x 的 2009 PE 预测公司股票合理价值为 15.75 元~18.90 元，6 个月目标价为 18.90 元，目前估值水平较高，暂时下调投资评级至“中性”，但是我们仍然长期看好公司的成长性，如果估值趋于合理，将是良好的买入机会。

主要不确定因素。目前业绩高度依赖铁路行业，该业务收入波动性较大；早期信息化应用逐渐成熟，需要不断开拓新需求；非铁路行业 RFID 业务竞争力不明显，存在竞争加剧，毛利率下降风险。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

陈美凤：通信与计算机行业

李冠宇：计算机行业

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软股份、航天信息、用友软件、青岛软控、远光软件、浙大网新、中国软件、方正科技、清华同方、长城电脑、长城开发、亿阳信通、石基信息、华胜天成、广电运通

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。