

中性 维持
远望谷 (002161)
2009 年 02 月 12 日

剔除德鸿影响利润同比下降, 维持中性评级

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快报: 2008 年全年公司实现主营业务收入 1.88 亿元, 同比增长 24.31%; 归属母公司净利润 5613 万元, 同比增长 2.97%, EPS 0.44 元, 低于预期 0.03 元。公司对业绩的说明如下: 收入大幅低于预期的主要原因在于全球金融危机蔓延, 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; 盈利增长低于收入增长的主要原因在于公司期间费用随着业务规模的扩大有所增加, 税收优惠政策到期致所得税费用大幅增加。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。

剔除德鸿科技影响, 公司收入和利润出现下滑。我们预测德鸿科技收入全年贡献约 6000 万元 (5 月份开始并表), 归属母公司利润贡献约 600 万, 提出德鸿科技收入和利润影响, 公司主营业务收入约 1.28 亿元, 归属母公司净利润 5000 万左右, 同比减少 15% 和 8%。

未来 2-3 年铁路市场需求旺盛。我们认为公司收入下滑的主要原因在于铁路行业收入低于预期, 非铁路行业收入大幅下滑所致。铁路行业收入低于预期有两方面原因: 雪灾地震影响, 使 2008 年铁路 RFID 产品招标进度放慢; 前面的深度报告我们对公司铁路行业地面装置、简配地面装置、机车标签、客车标签、货车标签的增长模式进行了分析, 如果不考虑铁路行业新业务的开拓, 上述业务总合的增长空间是比较有限的。除了客车标签、简配地面装置外, 其他产品的需求主要来自存量产品的更新换代。部分产品的市场占有率也不如前期预计的那么理想。但是考虑到 09 年铁路行业投资接近 7000 亿元是 08 年 3800 亿元的 1.84 倍左右, 对公司业绩将产生正面影响, 因此我们认为 2009-2010 年铁路行业 RFID 投资规模增速在 30%、15%。

表 1 公司铁路市场收入预测 (单位: 千元)

	2008E	2009E	2010E	调整后	2008E	2009E	2010E
地面装置收入	62,200	74,633	83,567		56,400	73,667	82,600
标准地面装置销量	650	683	717		550	667	700
简配地面装置销量	700	1,000	1,200		700	1,000	1,200
铁路标签收入	43,961	53,659	60,278		24,253	32,616	36,600
机车标签销量	3,171	3,317	3,444		2,696	3,657	3,900
货车标签销量	96,250	119,375	135,000		38,500	47,750	54,000
客车标签销量	8,000	15,261	20,000		6,400	12,209	16,000
软件收入	8,040	10,452	13,065		7,131	9,271	11,588
劳务收入	3,951	5,137	6,421		3,539	4,601	5,751
备品备件收入	8,444	10,977	13,721		7,562	9,831	12,289

资料来源: 海通证券研究所

非铁路行业收入受短暂影响。前期分析受宏观经济影响, 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, 08 年收入预计下滑了 30% 左右, 可见下游需求下滑十分明显。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。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, 短期存在市场推广压力。

有机会受益于电子振兴规划。《电子振兴规划》中提及“加速行业解决方案的开发和推广，支持电子标签（RFID）、汽车电子、机床电子、医疗电子、工业控制等产品和系统的开发和标准制定”，我们认为公司在振兴规划细则出台后将实际受益。前期公司收购天津远望谷，该公司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，未来在广东省通过前期的合作框架获益的希望较大。

维持投资评级“中性”。我们维持公司 2009~2010 年 EPS 分别为 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，短期存在估值压力，维持“中性”投资评级，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。