

上市公司简评报告

短期增速放缓 长期潜力大

08 年报

08 年报公布：营业收入 2.63 亿元，同比增长 12.5%；净利润 7836 万元，同比增长 23.8%；扣除非经常性损益的净利润 6770 万元，同比增长 9.24%。

收入和利润增速均有所放缓，其主要原因在于：经济下行对增值业务产生一定负面影响；上市导致管理费用大幅上升。

简评

系统集成销售及软件业务收入基本与 07 年持平

公司成功实现向外省的扩张，在甘肃、吉林、内蒙古等省份推广了新的业务系统。年内公司通过了 CMMI3 资格认证，在软件的开发管理方面有了进一步的提升。同时，公司采用了 IPD 研发体系，将研发中心的重点立足于前沿性的公司级技术研究，将新产品开发作为产品中心的主要工作内容。

08 年实现收入 7346 万元，基本与 07 年持平，毛利率 40.65%，较 07 年的 37.49% 上升了 3.16%。由于该业务将不会成为公司发展的重点业务，预计未来 2-3 年将维持低速增长，毛利率水平有望维持。

无线增值业务收入增速放缓明显

08 年实现营业收入 1.89 亿元，同比增长 18.66%，较 07 年 73.52% 的增速相比，明显放缓。其中创新类业务保持快速增长，全年共实现收入 9912 万元，比去年同期增长 48.23%；创新类业务中手机动漫类、SI 类、平台类业务分别实现收入为 4795 万元，2570 万元和 2545 万元。毛利率为 62.54%，较 07 年的 67.06% 下降了 4.52%。

我们认为，经济下行是收入放缓和毛利率下降的主要原因，预计 09 年该业务收入增速和毛利率水平将维持 08 年的水平，进入 10 年随着经济回暖可能性加大，加之部分业务收入进入收获期，收入增速有望有所加快。

期间费用较大上升

08 年产生期间费用 6269 万元，在收入中的占比为 23.87%，较 07 年的 20.59% 上升了 3.28%。其中，营业费用 2298 万元，在收入中的占比为 8.75%，较 07 年的 7.23% 上升了 1.52%，其主要原因是公司加大了业务推广力度，销售人员成本、广告费用、摊销节目版权费均有所上升。管理费用 4356 万元，在收入中的占比为 16.59%，较 07 年的 13.76% 上升了 2.83%，其主要原因是管理人员薪资和上市产生的相关费用大幅上升。

拓维信息（002261）

维持

增持

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

10-85130981

高辉

gaohui@csc.com.cn

010-85130782

分析日期：2009 年 04 月 16 日

当前股价：42.40 元

目标价格 6 个月：45.00 元

除权后目标价：32.10 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
58.2/40.5	55.0/25.4	0.0/23.0
12 月最高/最低价（元）		49.88/0
总股本（万股）		7,987
流通 A 股（万股）		2,000
总市值（亿元）		33.86
流通市值（亿元）		8.48
近 3 月日均成交量（万）		118
主要股东		
李新宇		22.87%

股价表现



相关研究报告

09.04.13

拓维信息调研动态报告：手机动漫厚积薄发

图 1: 08 年与 07 年期间费用比较

	2008	2007	同比增长
期间费用占收入的比重	23.87%	20.59%	3.28%
销售费用占收入的比重	8.75%	7.23%	1.52%
管理费用占收入的比重	16.59%	13.76%	2.83%
财务费用占收入的比重	-1.47%	-0.40%	-1.07%

资料来源: 公司公告、中信建投研发部

短期增速放缓 长期潜力巨大

进入 09 年, 受经济下行、部分业务仍处于培育期(人员、研发上的投入有所上升)等因素影响, 业绩增速将有所放缓, 预计增速在 19% 左右; 长期来看, 省外业务拓展、内容产业的飞速发展、3G 时代的临近将使公司业务进入快速上升通道, 从 2010 年开始, 业绩增速有望进一步加快。我们预计, 09-11 年 EPS 分别为, 1.18 元、1.49 元、1.85 元。

公司依靠系统集成及软件业务, 建立了与中国移动、中国联通的长期合作关系, 这种良好的合作关系使公司在开展无线增值业务时有着竞争对手和潜在竞争对手无法比拟的优势。按 09 年的业绩测算, 动态 PE36 倍, 处于较高水平, 但由于公司部分业务在 09 年处于培育期, 业绩增长受到一定压制, 高估值存在合理性。考虑到内容产业发展和 3G 带来的巨大成长空间, 我们认为合理估值在 35-40 倍之间, 维持增持评级, 目标价 45 元, 除权后价格 32.1 元。

利润分配预案: 每 10 股派发现金股利 1 元(含税), 每 10 股转增 4 股。

预测和比率

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万)	262.6	298.1	355.39	441.94
主营收入增长率	12.5%	13.5%	19.2%	24.4%
净利润(百万)	78.36	93.94	119.16	147.74
净利润增长率	23.8%	18.8%	26.9%	24.0%
EPS(元)	0.99	1.18	1.49	1.85
P/E	43	36	28	23

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

戴春荣：通信、传媒行业首席分析师，10 年证券研究经历，TMT 组组长，曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2007 年传媒行业最佳分析师入围。

高 辉：家电、传媒行业分析师，工学、金融学复合专业背景，5 年 IT 行业从业经验。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010