

中性 维持
远望谷 (002161)
2009 年 04 月 28 日

业绩符合预期，09 年德鸿、天津子公司将有所表现

计算机行业分析师：李冠宇

ligy@htsec.com

021-23219414

远望谷公布 2008 年年报。公司 2008 年全年实现主营业务收入 1.87 亿元，同比增长了 23.96%，符合预期；实现归属母公司所有者净利润 5509 万元，同比增长了 1.07%，基本 EPS 为 0.43 元，由于此前公司发布过业绩修正公告，因此年报业绩符合预期。从第四季度单季来看，收入 9332 万元，同比下滑了 4.08%；实现归属母公司所有者净利润 4142 万元，同比下滑了 8.60%，基本 EPS 为 0.25 元。全年主营业务保持增长的主要原因在于：占主营收入 80%以上的读写装置业务同比增长了 33.38%；电子标签业务同比增长了 26.25%。净利润增长低于主营业务收入增长的主要原因在于销售费用和管理费用增速高于收入增速。同时，公司确定利润分配预案：以总股本 1.28 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元(含税)、股票红利 4 股，合计派发现金股利 1,284 万元，股票股利 5,136 万元，剩余未分配利润 7264 万元结转到下一年度；以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股；以上方案实施后，公司总股本由 1.28 亿股增加为 2.57 亿股。

表 1 远望谷利润表预测

(千元人民币)	2007	2008	YoY(%)	2008Q4	YoY(%)	2009E	2010E
营业总收入	151,511	187,814	23.96	93,319	-4.08	309,781	407,484
读写装置	159,859	151,226	-5.40	NA	NA	NA	NA
电子标签	20,357	25,701	26.25	NA	NA	NA	NA
软件	6,992	5,770	-17.48	NA	NA	NA	NA
备品备件及其他	7,342	2,261	-69.20	NA	NA	NA	NA
劳务收入	3,436	2,856	-16.89	NA	NA	NA	NA
营业成本	58,962	72,334	22.68	34,979	-7.81	129,655	169,502
毛利	92,548	115,479	24.78	58,340	-1.70	180,126	237,982
毛利率 (%)	61.08	61.49	0.66	62.52	2.48	58.15	58.40
营业税金及附加	812	1,076	32.59	480	1.46	1,035	1,371
营业费用 (销售费用)	9,239	15,848	71.54	4,356	94.86	21,656	25,512
管理费用	27,014	36,999	36.96	12,552	24.68	40,356	46,082
财务费用	214	-1,681	-884.98	7	-102.54	-1,688	-1,688
资产减值损失	855	4,989	483.55	3,063	1,928.77	1,301	1,701
投资收益	194	607	212.96	758	-	315	417
公允价值变动	0	0	-	0	-	0	0
营业利润	54,609	58,856	7.78	38,639	-17.27	117,782	165,420
营业利润率 (%)	36.04	31.34	-13.05	41.41	-13.75	38.02	40.60
营业外收入	3,746	9,014	140.62	1,549	-23.24	2,062	2,732
减：营业外支出	7	1	-83.15	-1	-108.51		
利润总额	58,348	67,868	16.32	40,189	-17.51	119,844	168,152
减：所得税	4,038	8,193	102.91	3,123	-9.65	14,468	20,300
净利润	54,310	59,675	9.88	37,065	-18.11	105,376	147,852
净利润率 (%)	35.85	31.77	-11.36	39.72	-14.62	34.02	36.28
归属于母公司净利润	54,509	55,093	1.07	41,417	-8.60	114,990	160,351
少数股东损益	-199	4,582	-2,400.29	4,352	-8,672.82	9,614	12,498
EPS(元)	0.42	0.43	1.07	0.25	-27.81	0.75	1.05

资料来源：公司公告、海通证券研究所预测

毛利率稳中有升，期间费用增速较高。公司综合毛利率达到 61.49%，略高于 07 年同期水平，其中读写装置毛利率达到 62.77%，同比提高了 4.21 个百分点，估计主要原因在于铁路行业地面读写装置单价有所提高；电子标签毛利率达到 45.56%，同比提高了-11.93 个百分点，估计主要原因在于非铁路行业电子标签占比有所提高，产品结构变化拉低毛利率水平；软件业务毛利率达到 92.19%，同比提高了-6.10 个百分点；备品备件毛利率达到 36.12%，同比提高了-20.18 个百分点。主要产品读写装置毛利率稳中有升，从另一个角度实现了公司在铁路信息化领域的竞争优势。随着二代地面读写装置的广泛应用，预计短期内该产品毛利率仍能保持较高水平。全年销售费用和管理费用同比分别增长了 71.54% 和 36.96%，期间费用同比增长了 40.31%，远高于收入增速。销售、管理费用增长较快的主要原因在于公司经营规模扩大、人员增多（人员总数同比增长了 42%，尤其值得注意的是销售人员同比增长了 190%）、研发投入增加，以及公司不断加大销售渠道建设所致。报告期内公司建立了远望谷渠道中心，并召开了以“携手远望谷，共舞 RFID 链”为主题的远望谷渠道招商大会。虽然加大营销渠道建设的投入增加了本年度的费用，但是为将来通用 RFID 产品的推广打下了坚实的基础。

所得税有效税率同比提高了 5.15 个百分点。所得税费用较上年同期增加了 415 万元，主要系报告期内股份公司税收优惠政策到期，导致所得税有效税率同比提高了 5.15 个百分点。综合考虑 2008 年母公司和各子公司的所得税税率分布情况，2009 年-2011 年我们将按 15% 的有效税率来计算所得税费用。报告期内政府补助大幅提高到 832 万元，扣除所得税影响额 123 万元，扣除少数股东损益影响 5.5 万元后合计影响归属于母公司的净利润 704 万元，占 2008 年度归属于母公司的净利润 12.78%。

维持投资评级“中性”。一方面 08 年德鸿公司并表时间开始于 4 月 30 日，09 年将实现全年并表，估计能增厚业绩 0.05 元左右，另一方面天津子公司二维码机具销售情况良好将增厚公司业绩 0.2 元左右，我们维持公司 2009-2011 年 EPS 的预测，分别为 0.75 元、1.05 元、1.22 元。目前 A 股 IT 公司 09 年 PE 介于 25x-30x 之间，公司所处行业成长确定性高，我们给予公司 6 个月目标价 29.00 元，对应 09 年 PE 为 38.7x，维持“中性”投资评级。我们长期看好公司的成长性，短期来看估值已达到合理水平。

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，部分新产品未来推广进度有一定不确定性；毕竟公司资源有限，长期发展战略需要进一步明确。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

陈美风：通信与计算机行业

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、浙大网新、中国软件、清华同方、长城电脑、长城开发

李冠宇：计算机行业

重点研究上市公司：宝信软件、亿阳信通、石基信息、华胜天成、远望谷、远光软件、广电运通、远光软件、东华合创

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。