

中性 维持
远望谷 (002161)
2009 年 04 月 29 日

业绩超预期，上半年净利润有望实现 70%以上增长

计算机行业分析师：李冠宇

ligy@htsec.com

021-23219414

远望谷公布 2009 年一季报。公司 2009 年第一季度实现主营业务收入 4067 万元，同比增长了 185.50%，环比下滑了 56.41%，超过我们对全年主营业务增速 64.94%的估计，主要原因在于公司每年第一季度收入基数较小，占全年总收入的比重也较小，大部分收入来自第四季度，因此波动性较大。实现归属母公司所有者净利润 810 万元，同比增长了 120.90%，环比下滑了 75.25%，基本 EPS 为 0.063 元，扣除非经常损益（合计影响金额 96 万元）后基本 EPS 为 0.056 元，高于我们对全年归属母公司净利润增速 73.82%的估计。

表 1 远望谷利润表预测

(千元人民币)	1Q2008	4Q2008	1Q2009	YoY(%)	QoQ(%)	2009E	2010E
营业收入	14,247	93,319	40,674	185.50	-56.41	309,781	407,484
读写装置	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
电子标签	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
软件	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
备品备件及其他	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
劳务收入	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
营业成本	5,322	34,979	18,644	250.34	-46.70	129,655	169,502
毛利	8,925	58,340	22,030	146.83	-62.24	180,126	237,982
毛利率 (%)	62.65	62.52	54.16	-13.54	-13.37	58.15	58.40
营业税金及附加	209	480	162	-22.61	-66.36	1,035	1,371
营业费用 (销售费用)	2,209	4,356	3,692	67.10	-15.24	21,656	25,512
管理费用	5,374	12,552	9,154	70.34	-27.08	40,356	46,082
财务费用	-816	7	-135	-83.51	-1,972.32	-1,688	-1,688
资产减值损失	193	3,063	1,131	486.51	-63.09	1,301	1,701
投资收益	69	758	-42	-160.78	-105.52	315	417
公允价值变动	0	0	0	-	-	0	0
营业利润	1,825	38,639	7,985	337.51	-79.33	117,782	165,420
营业利润率 (%)	12.81	41.41	19.63	53.25	-52.59	38.02	40.60
营业外收入	2,150	1,549	1,044	-51.46	-32.62	2,062	2,732
减：营业外支出	1	-1	-	-100.00	-100.00	-	-
利润总额	3,974	40,189	9,029	127.17	-77.53	119,844	168,152
减：所得税	500	3,123	950	89.98	-69.58	14,468	20,300
净利润	3,474	37,065	8,078	132.52	-78.20	105,376	147,852
净利润率 (%)	24.39	39.72	19.86	-18.55	-50.00	34.02	36.28
归属于母公司净利润	3,665	32,714	8,096	120.90	-75.25	114,990	160,351
少数股东损益	-191	4,352	-18	-90.55	-100.42	9,614	12,498
EPS (元)	0.03	0.25	0.06	120.90	-75.25	0.75	1.05

资料来源：公司公告、海通证券研究所

非铁路行业收入增长较快，毛利率降低符合预期。我们估计主营业务收入增长 185.5%的主要原因在于非铁路行业收入增长较快。从全年的角度来看，去年收购的德鸿科技和天津子公司对公司将有明显贡献。考虑到德鸿科技的业务一般在下半年产生收益，因此一季度对收入和利润贡献都不会特别大。起主要作用的估计是天津远望谷子公司。通过对天津子公司网站公布的数据分析，我们估计第一季度二维码识读机具的出货量在数千台规模，预计公司 09 年全年的出货量在 35000 台左右，销售规模有望达到 1.05 亿元，按照行业平均销售利润率 20%来计算，贡献净利润 2010 万左右，增厚 EPS 0.16 元。一季度综合毛利率 54.16%，同比下降了 8.48 个百分点，同比 08 年全年水平下降了 7.49 个百分点。估计毛利率下降的主要原因在于毛利率水平较低的非铁路行业收入占比有所提高；考虑到二代地面读写装置的逐步应用，红外轴温探测用读写设备产品提价两个因素，预计铁路行业业务的毛利率仍能保持较高水平。

费用率，所得税税率有所降低。第一季度销售费用和管理费用同比分别增长了 67.10%和 70.34%，环比下滑了 15.24%和 27.08%，期间费用同比增长了 87.83%，由于收入增速高于各项费用增速使得费用率出现同比下降的情况。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（按照 08 年年报数据统计，公司员工合计同比增长了 42%，其中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。一季度所得税同比增加了 45 万元，有效税率为 10.52%，下降了 2.06 个百分点，我们预计全年所得税税率维持在 12.07%左右，与 08 年的有效税率持平。

维持投资评级“中性”。一季报给出了令市场振奋的信号，同时预计上半年归属母公司净利润同比增长 70%-120%，但是考虑到 08 年第一季度收入和净利润占全年的比例分别为 7.59%和 6.65%，我们依然维持公司 2009 年~2011 年盈利预测不变，EPS 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，公司目前股价对应的 2009 PE 为 38.7x。尽管公司所处行业成长确定性高，我们认为公司股票面临一定的估值压力，故维持“中性”投资评级。我们建议在较低价格进行配置，作为长期持有的股票品种。

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；RFID 产品的推广，销售渠道的建设都会加大公司的费用支出。物流、军工市场的开拓，随时会公司业绩带来爆发性增长的机会。

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、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。