

2009 年 06 月 13 日

市场数据(人民币)

市价(元)	25.03
已上市流通A股(百万股)	28.00
总市值(百万元)	2,798.66
年内股价最高最低(元)	32.92/10.95
沪深 300 指数	2906.29
中小板指数	4174.57
2007 年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《拥有丰富内容资源的移动增值业务企业》，2009.4.3
- 2 《手机动漫带动企业业绩快速成长》，2008.7.17

陈运红

 (8621)61038242
 chenylh@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

拓维信息 (002261.SZ)

——手机动漫和移动电子商务将成公司业绩增长亮点

卖出

减持

持有

买入

强买

公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.837	1.058	0.981	0.839	1.150	1.557
净利润增长率	52.24%	26.36%	23.77%	19.66%	37.16%	35.37%
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.832	1.025	1.160
市盈率(倍)	N/A	N/A	25.99	29.72	21.75	15.73
行业优化市盈率(倍)	45.06	70.63	41.92	41.92	41.92	41.92
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	20.60	20.60
PE/G(倍)	N/A	N/A	1.09	1.47	0.59	0.41
已上市流通A股(百万股)	N/A	N/A	20.00	28.00	28.00	28.00
总股本(百万股)	59.87	59.87	79.87	111.81	111.81	111.81

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 移动带宽流量的快捷性和终端智能化为移动互联网业务提供了网络基础和终端应用平台, 政府实施国家信息化的政策推动、以及运营商急需 3G 业务实现业绩增长的内在驱动, 无疑表明我国移动互联网行业迎来历史性机遇。行业分析敬请关注后续发表的《移动互联网专题报告: 小众化业务、无限的市场》。
- 拓维信息的三大投资亮点:
 - ◆ **手机动漫第一品牌:** 拓维在手机动漫领域的战略定位是: 整合传统动漫企业、传统 SP 企业和个人工作室的内容资源, 聚集长尾效应。
 - ◆ **移动电子商务优势企业:** 下一步浪潮是移动电子商务, 而公司进入移动电子商务的历史已经超过 10 年, 具有移动电子商务的先入发展优势, 另外, 09 年 4 月公司入选第一批国家信息化试点单位名单, 公司有机会参与移动电子商务标准制定优势。
 - ◆ **核心竞争力:** 与运营商相比, 公司核心能力在于先入优势和创新能力。
- 公司业绩预测及投资建议
 - ◆ **公司业绩预测:** 09 年-11 年公司收入分别为 327 百万元 (增速 24.35%)、453 百万元 (38.77%) 和 590 百万元 (增速 30.14%), 09 年-11 年公司 EPS 分别为 0.842 元 (增速 19.66%)、1.151 元 (37.16%) 和 1.591 元 (35.37%)。
 - ◆ **投资建议:** 买入评级。基于公司的业务特点和未来盈利趋势, 我们给予公司 2009 年 PE35X, 2010 年 PE30X, 合理价格区间为 29.40~34.50 元。

公司投资亮点

公司概况

- 公司以软件起家，目前已实现向移动增值业务提供商的成功转型，下一步公司致力成为国内一流的移动互联网服务提供商。
- ◆ 技术密集型公司：公司成立于 1996 年，08 年公司 756 人，博士 11 人，硕士 89 人，本科 80%以上，09 年公司新招 250 人，目前公司拥有员工近 1000 人，是一家典型技术密集型的创新企业。
- ◆ 经营业务：目前主要从事无线增值业务、行业软件开发、移动电子商务等业务的研究、开发和运营。
- ◆ 公司资质：国家重点软件企业，国家信息产业部计算机系统集成一级资质企业；手机动漫国内领跑，移动电子商务入选第一批国家信息化试点业务平台，09 年正在新设数字媒体和移动电子商务博士后工作站。

投资要点一：手机动漫自立门户，打造国内第一品牌。

- 拓维在手机动漫领域的定位：动漫资源的整合者和平台提供者，走专业化和品牌化的道路。
- ◆ 整合三类内容资源：第一类、传统动漫企业，具有品牌、内容和人才优势，但是缺乏新媒体运营经验和平台；第二类、传统 SP 做彩信公司，缺乏精品业务；第三类、个人工作室没有渠道和接入资源，并缺少规模，公司定位是内容资源的整合者。通过业务专业化和平台品牌化整合优势资源。
- ◆ 整合传统媒体资源：与三辰卡通、漫友文化、《动漫周刊》等国内传统动漫企业和朱德庸、赖友贤等动漫作者合作，将其动漫作品改编成手机动漫，或者购买其作品在手机媒体上的运营权；
- ◆ 整合草根业务，聚集长尾效应：利用原创手机动漫大赛等网罗原创动漫人才和创意题材，与国内艺术类高校合作创作动漫。
- 2009 年公司业务战略，概括为 5 个一工程：一个动漫门户、一部动漫电影剧、一部动漫电子书、一批明星业务、一批专业团队。
- ◆ 成立了动漫中心：动漫中心主要职能包括网站技术支持、产品规划、对外合作部、产品营销部。
- ◆ 拥有自己的专业动漫创作团体：有 65 人的专业内容生产团队，目前创作并投入的手机动漫杂志有 100 刊，手机电子书 30 集，动漫系统短剧 2 个系列合计 65 集。
- ◆ 设立研发中心：为公司产品线的集中技术开发平台，降低开发成本和提高开发效率。

投资要点二：移动电子商务将成公司核心战略性业务。

- 天时：移动电子商务企业迎来历史性机遇
- ◆ 市场需求：移动宽带快捷性和终端的智能化为手机用户实现移动电子商务提供了可能。
- ◆ 政策支持：工信部推进国家移动电子商务试点示范工程，营造了良好的政策法规环境、协调行业资源，有效解决了移动电子商务发展过程中的瓶颈。
- ◆ 运营商推动：中国移动加大对移动电子商务投入，建设全网支付环境，培养用户消费习惯，带动价值链各环节的快速发展。
- 地利：公司有机会参与移动电子商务先期发展优势和标准制定优势。
- ◆ 湖南作为全国唯一授牌的国家移动电子商务试点示范省，已全面启动移动电子商务产业园的建设，初步形成了一批在国内有一定知名度和影响

力的企业，如湖南拓维、北京高阳湖南分公司、玲珑科技、湘计算机、湘邮科技等，使公司有机会在早期就参与产业发展，占据有利地位。

- ◆ 建设移动电子商务产业园、中国移动电子商务产品创新基地两大基地；实现技术、商业模式、协作机制三项创新。为拓维提供了参与到产业发展中的具体途径，并且有机会参与移动电子商务领域平台标准、终端标准和应用标准的制定。
- 人和：公司入选第一批国家信息化试点单位名单，试点内容为“建立移动电子商务统一服务平台，为企业和客户、企业之间提供涉及公共事业缴费、公共交通和商业等服务”。

图表1：拓维在电子商务领域的投资发展历程

最近发展进展

- (2008.10) 移动票务；
- (2008.6) 开展基于NFC技术的电子钱包、会员管理等业务；
- (2008.2) 湖南省人民政府颁发“移动电子商务应用创新中心”
- (2007.11) 国家移动电子商务试点示范工程主要支持单位；
- (2007.3) 中国移动手机银行卡平台；
- (2007.1) 商易通业务。
- (2007.3) 中国移动全网VIP业务平台；

移动用户快速普及期

- (2006) 中国移动电子商务产品创新基地支撑厂商；
- (2006) 中国移动RFID试点核心技术支撑厂商；
- (2006) 中国移动二维码技术（新大陆）业务应用开发厂商；
- (2006) 中国银联移动支付接入标准制定商之一；
- (2004) 中国农行指定11省支付网关技术提供商之一；
- (2003) 中国移动指定小额支付两家标准提供商之一；
- (2003) 中国联通指定小额支付唯一标准提供商；
- (2001) 被邮电总局指定为中国电信电子商务应用开发单位；
- (2001) 被中国移动通信集团指定为电子商务在湘唯一系统提供商。

互联网发展初期

- (1999) 电子商务网上银行综合应用系统通过信息产业部鉴定；
- (1998) 电子银行通过邮电部鉴定；
- (1997) 被指定为中国电信与中国农业银行电子商务在湘试点的系统供应商

来源：国金证券研究所

投资要点三：与运营商相比，公司核心能力在于先入优势和创新优势

- 拓维动漫超市与运营商动漫超市竞合关系：
 - ◆ 相互竞争，争夺优势动漫资源，运营商往往与内容商签订排他协议；
 - ◆ 拓维动漫同样可以给移动动漫超市提供业务来源，之间也是合作关系。
- 拓维动漫超市与移动动漫超市的优劣势：
 - ◆ 先入优势，公司可以短、频、快的方式建立动漫超市平台；
 - ◆ 技术优势，公司具有全国一流建设动漫平台的经验和人才团队；
 - ◆ 公司业务创新力比移动强，运营商好比大象，不适合草根级业务创新。

公司业绩预期及投资建议

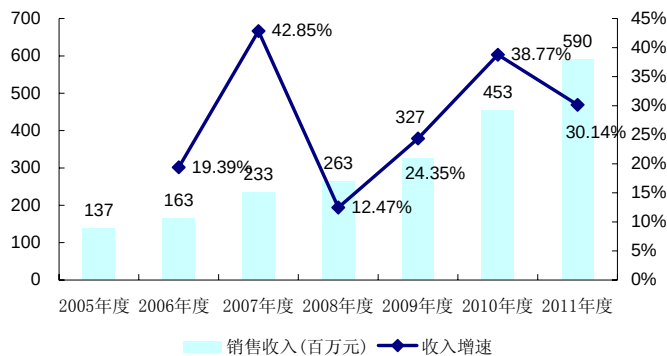
■ 公司业绩预测

- ◆ 09年-11年公司收入预计分别为327、453和590百万元，同比增速为24.35%、38.77%、30.14%。
- ◆ 09年-11年，公司EPS预计分别为0.839、1.150和1.557元，同比增速分别为19.66%、37.16%和35.37%。

■ 投资建议：目标价格区间为229.40~34.50元，买入评级。

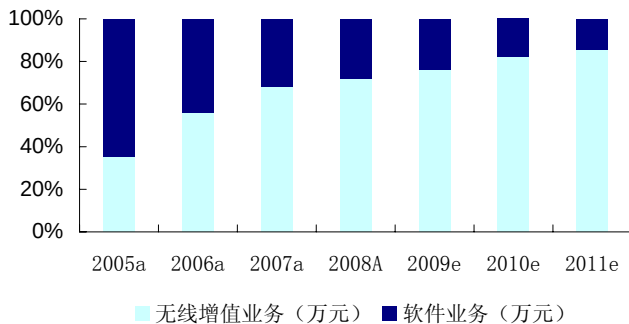
- ◆ 基于公司的业务特点和未来盈利趋势，我们给予公司2009年PE35X，2010年PE30X，合理价格区间为29.40~34.50元。

图表2：公司主营业务收入分析与预测（百万元）



来源：国金证券研究所

图表4：公司业务收入结构占比发展趋势



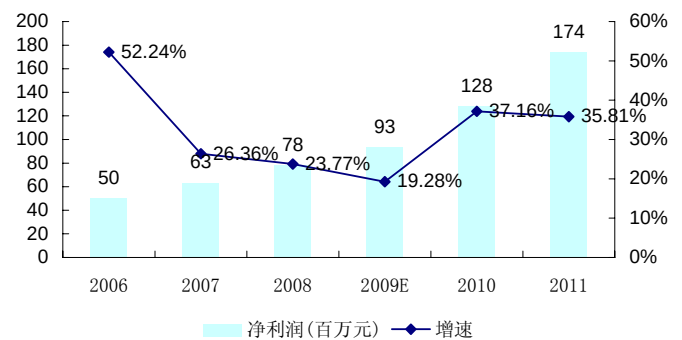
来源：公司年报，国金证券研究所整理

图表6：公司财务分析

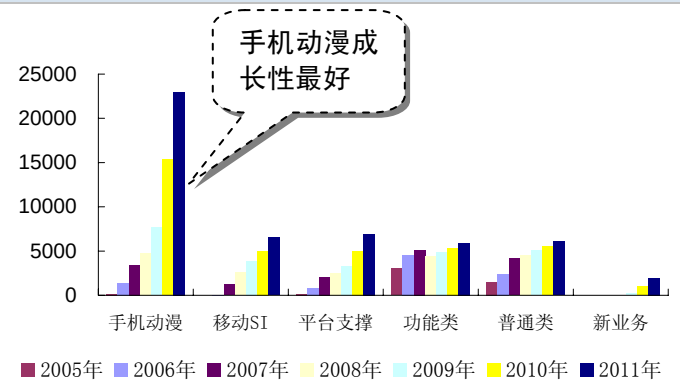
	2005	2006	2007	1H08	2008	2009E	2010E	2011E
盈利能力								
净资产收益率ROE	34.24%	40.13%	38.43%	39.99%	14.68%	14.90%	16.97%	18.73%
投入资本收益率ROIC	30.53%	40.97%	35.20%	29.98%	12.10%	14.49%	16.51%	18.48%
资产收益率ROA	22.77%	30.24%	26.64%	29.06%	12.76%	13.47%	15.05%	16.49%
毛利率								
毛利率	44.62%	59.93%	57.68%	61.57%	56.42%	57.57%	56.43%	57.12%
EBITDA Margin	27.10%	39.70%	38.45%	37.26%	34.13%	36.76%	37.10%	39.09%
EBIT Margin	25.79%	37.68%	34.35%	37.26%	28.46%	30.95%	30.81%	33.50%
税前利润率	28.34%	39.80%	36.71%	46.25%	35.12%	33.45%	32.67%	34.50%
净利率	27.26%	37.05%	33.24%	38.01%	32.07%	30.77%	30.06%	31.05%
扣除非正常损益的净利率（含±）	25.98%	36.48%	32.23%	31.26%	28.02%	29.92%	29.42%	30.55%

来源：国金证券研究所

图表3：公司净利润及增速分析与预测（元）



图表5：公司移动增值业务收入结构分析与预测（万元）



图表7：公司业务构成及业务毛利率分析与预测（百万元）

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
软件与系统集成						
销售收入（百万元）	71.58	74.09	73.46	77.14	80.99	85.04
增长率（YOY）	#REF!	3.50%	-0.85%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	41.56%	37.50%	40.65%	40.00%	40.00%	40.00%
销售成本（百万元）	41.83	46.31	43.60	46.28	48.60	51.02
增长率（YOY）	#REF!	10.69%	-5.85%	6.16%	5.00%	5.00%
毛利（百万元）	29.75	27.78	29.86	30.85	32.40	34.02
增长率（YOY）	#REF!	-6.61%	7.49%	3.31%	5.00%	5.00%
占总销售额比重	30.66%	28.22%	22.50%	17.02%	13.73%	11.76%
占主营业务利润比重	22.09%	18.76%	15.89%	12.07%	9.62%	8.18%
无线增值业务						
销售收入（百万元）	91.85	159.38	189.12	249.38	372.12	504.64
增长率（YOY）	#REF!	73.51%	18.66%	31.87%	49.22%	35.61%
毛利率	74.24%	67.06%	62.54%	63.00%	60.00%	60.00%
销售成本（百万元）	23.66	52.50	70.84	92.27	148.85	201.85
增长率（YOY）	#REF!	121.88%	34.94%	30.25%	61.32%	35.61%
毛利（百万元）	68.19	106.88	118.27	157.11	223.27	302.78
增长率（YOY）	#REF!	56.73%	10.66%	32.84%	42.11%	35.61%
占总销售额比重	39.34%	60.70%	57.92%	55.04%	63.11%	69.78%
占主营业务利润比重	50.64%	72.15%	62.92%	61.45%	66.29%	72.78%
销售总收入（百万元）	163.44	233.47	262.58	326.52	453.11	589.68
销售总成本（百万元）	65.50	98.80	114.44	138.55	197.44	252.88
毛利（百万元）	97.94	134.66	148.14	187.96	255.67	336.80
平均毛利率	59.93%	57.68%	56.42%	57.57%	56.43%	57.12%

来源：国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	163	233	263	327	453	590
增长率		42.8%	12.5%	24.3%	38.8%	30.1%
主营业务成本	-65	-99	-114	-139	-197	-253
% 销售收入	40.1%	42.3%	43.6%	42.4%	43.6%	42.9%
毛利	98	135	148	188	256	337
% 销售收入	59.9%	57.7%	56.4%	57.6%	56.4%	57.1%
营业税金及附加	-4	-5	-7	-9	-12	-15
% 销售收入	2.3%	2.3%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
营业费用	-9	-17	-23	-26	-36	-41
% 销售收入	5.8%	7.2%	8.8%	8.0%	8.0%	7.0%
管理费用	-23	-32	-44	-52	-68	-83
% 销售收入	14.2%	13.8%	16.6%	16.0%	15.0%	14.0%
息税前利润（EBIT）	62	80	75	101	140	198
% 销售收入	37.7%	34.4%	28.5%	31.0%	30.8%	33.5%
财务费用	0	1	4	4	3	0
% 销售收入	-0.2%	-0.4%	-1.5%	-1.1%	-0.7%	0.0%
资产减值损失	1	1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	2	2	2	3
% 税前利润	1.3%	1.6%	1.9%	1.8%	1.6%	1.4%
营业利润	64	83	81	106	145	200
营业利润率	39.2%	35.6%	30.7%	32.5%	32.0%	33.9%
营业外收支	1	3	12	3	3	3
税前利润	65	86	92	109	148	203
利润率	39.8%	36.7%	35.1%	33.4%	32.7%	34.5%
所得税	-4	-8	-8	-9	-12	-20
所得税率	6.9%	9.4%	8.7%	8.0%	8.0%	10.0%
净利润	61	78	84	100	136	183
少数股东损益	10	14	6	7	8	9
归属于母公司的净利	50	63	78	93	128	174
净利率	30.7%	27.1%	29.8%	28.6%	28.3%	29.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	61	78	84	100	136	183
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	2	9	15	19	29	33
非经营收益	-1	-1	-10	-4	-5	-6
营运资金变动	27	8	25	5	-3	-6
经营活动现金净流	89	93	113	121	156	204
资本开支	-22	-37	-20	-167	-37	-125
投资	0	0	-21	-1	0	0
其他	-31	12	-325	2	2	3
投资活动现金净流	-53	-25	-366	-166	-34	-122
股权募资	1	0	290	0	0	0
债权募资	0	-3	11	-28	0	1
其他	0	-37	-2	0	0	0
筹资活动现金净流	1	-40	300	-28	0	1
现金净流量	37	28	47	-73	122	83

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	82	99	473	400	522	606
应收款项	55	55	47	49	68	88
存货	8	7	4	7	10	12
其他流动资产	2	1	11	9	12	15
流动资产	147	162	535	465	611	721
% 总资产	88.5%	67.8%	87.1%	67.0%	71.8%	68.3%
长期投资	0	6	8	9	8	8
固定资产	11	58	58	152	169	268
% 总资产	6.8%	24.2%	9.5%	22.0%	19.8%	25.4%
无形资产	7	13	12	68	64	60
非流动资产	19	77	79	229	240	335
% 总资产	11.5%	32.2%	12.9%	33.0%	28.2%	31.7%
资产总计	166	239	614	694	852	1,056
短期借款	15	12	23	0	0	0
应付款项	20	28	39	43	61	78
其他流动负债	6	3	7	9	12	16
流动负债	41	43	68	52	74	94
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	1	1	1	1
负债	41	43	73	52	74	95
普通股股东权益	125	165	534	627	756	930
少数股东权益	0	29	7	14	22	31
负债股东权益合计	166	238	614	694	852	1,056

比率分析

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股指标						
每股收益	0.837	1.058	0.981	0.836	1.147	1.557
每股净资产	2.086	2.752	6.686	5.612	6.758	8.315
每股经营现金净流	1.487	1.553	1.418	1.082	1.396	1.827
每股股利	0.000	0.000	0.100	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	40.13%	38.43%	14.68%	14.90%	16.97%	18.73%
总资产收益率	30.24%	26.64%	12.76%	13.47%	15.05%	16.49%
投入资本收益率	40.97%	35.20%	12.10%	14.49%	16.51%	18.48%
增长率						
主营业务收入增长率	19.39%	42.85%	12.47%	24.35%	38.77%	30.14%
EBIT增长率	74.42%	30.23%	-6.81%	35.22%	38.14%	41.50%
净利润增长率	52.24%	26.36%	23.77%	19.28%	37.16%	35.81%
总资产增长率	14.66%	43.43%	158.40%	12.98%	22.74%	23.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	128.5	79.1	65.6	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	80.2	29.0	17.7	18.0	18.0	18.0
应付账款周转天数	108.9	66.7	76.7	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	#DIV/0!	44.9	81.0	104.3	99.8	96.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-53.51%	-44.63%	-83.23%	-62.40%	-67.13%	-62.92%
EBIT利息保障倍数	-195.6	-85.5	-19.4	-27.6	-44.4	
资产负债率	24.65%	18.27%	11.88%	7.52%	8.67%	9.00%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	2	2	4
买入	1	2	9	10	12
持有	0	0	2	2	4
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2009-04-03	买入	26.00	37.71 ~ 37.71

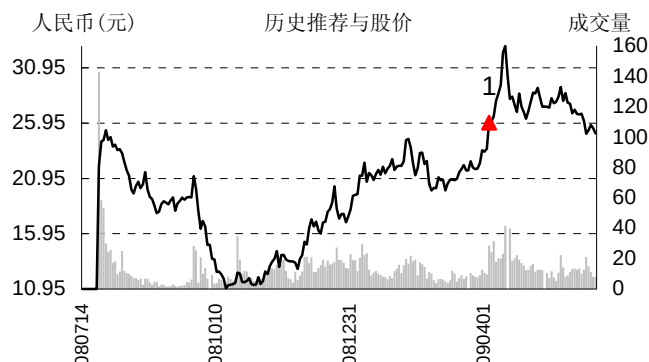
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 强买； 1.01~2.0 = 买入； 2.01~3.0 = 持有
3.01~4.0 = 减持； 4.01~5.0 = 卖出



投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。