

上市公司调研简报

前景继续看好 上调盈利预测

事件

7月24日组织多家基金对公司进行调研，就公司经营、发展战略等问题与公司高管进行深入沟通。

简评

手机游戏业务三管齐下 将逐渐实现重大突破

手机游戏是公司重点发展的 3G 业务之一，将主要从以下三方面实现突破：

- 1、构建自己的研发团队：公司采取“高举高打”策略，游戏团队的核心人员来自国际著名手机游戏公司，团队具备顶级的游戏开发能力；
- 2、投资 CP：为快速切入手机游戏市场，公司计划通过参控股方式投资国内具备较大发展潜力的 CP，目前已经参股一家 CP（杭州掌盟：09 年以来利润增长迅猛），并有多家考察对象。
- 3、与 CP 合作：为加强内容实力，公司已经与不只一家游戏 CP 公司展开合作，而且合作会不断深入。

目前国内手机游戏领域增长迅猛（基本验证了我们前期的观点），未来几年，每年有望保持 100%甚至更高的增速。在此乐观的行业大背景下，我们预计北纬通信通过内生+外延式增长，手机游戏收入将逐渐实现重大突破。不考虑参股公司，乐观预测，母公司在 08 年收入 50 万元的情况下，09 年有望达到几百万元——上千万元的规模，10 年有望再上一个台阶，收入再次实现一个数量级的增长。

彩铃业务机遇大于挑战

近期中移动下发《关于开展无线音乐内容集中管理工作的通知》，通知要求，从 7 月 1 日起，各省公司停止新增本省彩铃合作伙伴，停止与合作到期的彩铃合作伙伴续约。中移动将在 2010 年 1 月 1 日正式实施无线音乐内容的集中管理工作，所有彩铃内容由设在四川的音乐基地统一引入，各省公司不允许自行新增任何本省彩铃内容。

我们认为，区域型 SP 成本将大幅上升（全国的版权费用，只在个别地区推广，成本无法有效分摊），对于公司这种全国性的企业而言，则机遇可能大于挑战。其原因：1、在彩铃业务方面，公司进入时间较晚而且业务发展逊于一类彩铃接入商，新变化意味各接入商又站在同一起步线上；2、未来彩铃业务竞争将演变为营销能力的竞争，公司拥有强大的地区营销团队，有望抢占较大的市场份额。

流媒体业务行业领先

在流媒体业务上，公司已经占据行业领先地位，08 年作为唯

北纬通信（002148）

维持

买入

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

010-85130981

高辉

gaohui@csc.com.cn

010-85130782

当前股价：28.51 元

目标价格 6 个月：32.00 元

调研日期：2009 年 07 月 24 日

分析日期：2009 年 07 月 28 日

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
31.3/14.0	37.6/-5.5	54.6/36.2
12 月最高/最低价（元）		30.82/7.50
总股本（万股）		7,560
流通 A 股（万股）		5,519
总市值（亿元）		21.55
流通市值（亿元）		15.73
近 3 月日均成交量（万）		150
主要股东		
傅乐民		27.0%

股价表现



相关研究报告

09.05.06	北纬通信调研深度报告：布局 3G 从平稳增长向高增长跨越
09.06.29	TP20 投资组合--北纬通信：布局 3G 手机游戏将成重点突破口
09.07.07	北纬通信调研简评：业务向好 业绩增速前低后高

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

一的合作方参与了中移动奥运会期间的 3G 业务“我的奥运我报道”；另外为其他运营商构建流媒体平台；近期又中标了中移动的手机动漫游戏频道。我们预计，该业务收入将在 2-3 内实现高速增长。

3G 投入对利润影响在可控范围内

近年来公司一直在加大对手机游戏、移动流媒体、移动位置服务等 3G 业务的投入，由于收入和成本在时间上的不匹配，必然会对短期利润造成影响。公司则认为，由于采取渐进的投资方式，即初期投入不大，根据实际效果逐步加大投入力度，故对短期利润影响仍在可控范围之内。

无线互联网企业面临重大发展机遇

3G 时代的来临，必然带来手机游戏、无线音乐、手机阅读等业务的快速发展，我们认为手机游戏行业有望在 2010 年下半年实现爆发性增长。从国际经验来看，专业 SP 更易在 3G 业务上获得成功，在日本，许多优秀的移动互联网企业并不是原来的互联网企业，如 DENA、MIXI、GREE 都是专注于移动互联网的公司。其主要原因：1、传统互联网企业对原有业务发展难以割舍，故专注于移动业务的企业更容易获得成功；2、以游戏为例，互联网游戏与手机游戏在产品开发和渠道推广方面均存在一定差别，专业 SP 更具优势。

3G 时代内容与渠道并重

在传统 2G 时代，由于运营商的强势地位，使 SP 与运营商的关系成为 SP 发展好坏的决定性因素，进入 3G 时代，随着运营商竞争的加剧（两家变成三家）、业务品种的丰富和规模的扩大，产品内容将变得越来越重要（与运营商合作关系仍至关重要）。公司正在逐步加强在产品内容方面的投入，如组建自己的研发团队、投资有潜质的 CP、与央视展开合作等。如果可以在内容方面实现突破性进展，加上原有的渠道优势，则是如虎添翼。

核心竞争力确保 3G 业务高增长

公司开展手机游戏等 3G 业务时间较短，是否能迅速占据市场领先地位是许多投资者关注的焦点。我们认为，公司在以下三方面的核心竞争力将确保 3G 业务高增长：

- 1、在 2G 时代积累的渠道优势：包括与中移动良好的合作关系和成熟的区域营销团队，这方面保持了国内领先的地位；
- 2、在移动流媒体方面的提前布局，使公司在该业务上已经占据了行业领先地位，有望成为除手机游戏以外的一个重要利润增长点；
- 3、新组建的游戏团队具备顶级的游戏开发能力。

前景继续看好 上调盈利预测及目标价

根据最新情况，我们调高对公司的盈利预测（主要上调对手机游戏业务的预测），预计公司业绩 2009 年稳定增长、2010 年快速增长，2011 年高速增长，对应 09-11 年 EPS 为 0.60 元、0.90 元、1.54 元，分别上调 0.04 元、0.14 元、0.42 元。相应我们将目标价上调至 32 元，维持买入评级。并建议关注未来的股价刺激因素：1、手机游戏、无线音乐等 3G 业务的重大吸收合并；2、与强势运营商和强势媒体合作的加深；3、业绩超预期。

风险提示：近期公司股价涨幅较大，不排除股价出现振荡的风险。

预测和比率

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入（百万）	145.1	190.5	294.6	431.0
主营收入增长率	35.4%	31.3%	54.7%	46.3%
净利润（百万）	34.49	45.00	67.99	116.09
净利润增长率	8.2%	30.4%	51.1%	70.7%
EPS（元）	0.46	0.60	0.90	1.54
P/E	62	48	32	19

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。

- 1、 $EV = \text{股权价值} + \text{债权价值} - \text{现金}$
- 2、 $EBIT = \text{营业利润} + \text{财务费用}$
- 3、 $EBITDA = EBIT + \text{折旧} + \text{摊销}$
- 4、 $NOPLAT = EBIT \times (1 - \text{所得税率}) = EBIT - \text{所得税}$ （只考虑核心业务，扣除非经常性损益）
- 5、 $IC (\text{invested capital}) = \text{股东权益} + \text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券} + \text{少数股东权益} - \text{现金} - \text{短期投资} - \text{长期投资}$
- 6、 $ROIC = NOPLAT / IC \times 100\%$
- 7、 $OPFCF = EBITDA - \text{税收} - \text{净资本性支出} - \text{营运资本的增加}$
- 8、 $WACC = [(K_e \times V_e) + (K_d \times V_d)] / (V_e + V_d)$
- 9、 $K_d = \text{债务成本} = \text{债务利率} \times (1 - \text{税率})$
- 10、 $V_e = \text{股本价值} = \text{股价} \times \text{总股本}$ $V_d = \text{债务价值}$
- 11、 $K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$
- 12、 $\text{营运资本} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$

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
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

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
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
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：传媒、通信服务行业分析师，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
中国 北京 100010
朝内大街 188 号 4 楼
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部
中国 上海 200120
世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8621) 6880-5588
传真：(8621) 6880-5010