

业绩稳定增长 可望进一步提高

研究结论

- **业绩稳定增长，基本符合市场预期。**2009 年上半年实现营业收入 13,465 万元，比 2008 年同期增长 11.32%，增速略小于 2008 年全年收入增速；归属于上市公司股东的净利润 4194 万元，比 2008 年同期增长 1.69%（扣除非经常性损益后，与 2008 年同期相比增长 27.5%），每股收益 0.38 元；公司业绩表现略高于市场一致预期的 0.37 元。
- **业务收入结构不断优化，毛利水平基本保持。**无线增值服务收入增长较快，同比达到 25.78%，在总业务收入中的占比达到 87%，超过 08 年底的 72%；手机动漫等创新型增值业务同比增长 29.83%，在增值业务收入中的占比从 08 年底的 52.4% 提高到 55.1%。未来随着 3G 用户渗透率不断提高，创新型增值业务将实现更快的增长，带动公司向更加聚焦于增值服务的方向发展。系统集成销售及软件业务收入比去年同期明显下降，在总收入中的占比由 28% 下降到 13%，但毛利率有所提高。主要是毛利水平较高的技术服务类业务比例提高显著，拉动了平均毛利水平。公司将继续加大软件技术能力的投入，预计技术服务类业务将有较大增长。
- **市场区域结构变化很大。**公司在中南、西南和西北地区收入增长较快，同时华北、东北和华东地区的业务收入下降幅度较大。尤其是经济相对发达的华东地区，降幅达到 99.96%。
- **资金运营效率有所降低。**经营活动产生的现金流量净额与去年同期相比下降了 42.98%，主要原因是存货显著增加（株洲移动数字城市项目的库存商品和中烟公司项目、中国联通统一门户系统建设项目等未实现收入开发成本）、银行存款的应收利息增加和其他合作公司欠款增加所致。
- **下半年业绩预期好于上半年。**6 月份公司启动了第四届手机动漫大赛，根据往年经验，大赛作品所带来的业务收入将对提高公司业绩作出贡献。另外，我们估计为了加快手机动漫业务的发展，公司有必要收购若干内容资源类的公司，如果估计正确，且在下半年发生，也会对公司业绩有所贡献。
- 综上所述，我们认为公司 09 年业绩将实现平稳增长。预计未来三年，公司仍将保持稳定增长。我们调整了 2009、2010 和 2011 年每股收益预测，分别为 0.78 元、0.85 元和 1.03 元，目标价保持不变，仍为 31.7 元，对应的 P/E 为 37 倍。维持“增持”的投资评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周军

通信行业资深分析师

63325888×6127

zhoujun@orientsec.com.cn

陈刚

军工电子行业首席分析师

63326775

chengang@orientsec.com.cn;

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 8 月 5 日) 31.50 元

目标价格 (6 个月) 31.70 元

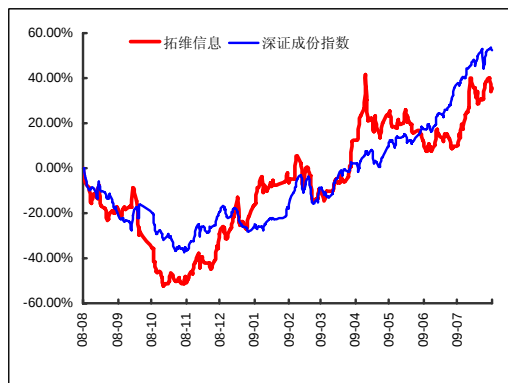
总股本 (万股) 11181.2

国家/地区 中国

行业 电信增值服务

报告日期 2009 年 8 月 6 日

股价表现



资料来源: WIND

财务预测

主要财务指标	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入同比	43%	12%	12%	28%
EBITA 同比	37%	-16%	48%	21%
ROE	37%	21%	15%	15%
ROIC	70%	58%	61%	44%
EPS	0.57	0.70	0.78	0.85
每股净资产	1.74	4.84	5.31	6.07
P/E	55.0	44.5	39.9	36.8
p/B	17.9	6.4	5.9	5.1

相关研究报告

领跑在手机动漫的起点 2009-3-2

未来三年目标平稳增长 2009-3-2

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

图 1 财务报表预测与盈利能力比率

损益表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	现金流量表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
销售收入	23347	26258	29287	37368	46030	经营活动产生的现金流量					
销售成本	-10427	-12131	-12301	-16442	-20483	净利润	7761	8422	9435	10227	12376
销售利润	12920	14127	16986	20926	25547	固定资产折旧	937	0	1248	2840	3498
其他利润	196	197	252	321	396	财务费用	-94	-385	-134	-131	-142
销售及管理费用	-3963	-6654	-5857	-7474	-9206	投资损失	0	0	0	0	0
EBI TDA	9153	7671	11381	13774	16736	存货的减少	112	347	-541	-311	-303
折旧	-857	0	-1142	-2616	-3222	经营性应收项目的减少	-56	254	-1724	-1838	-1968
摊销	-80	0	-105	-224	-276	经营性应付项目的增加	340	858	-374	828	808
EBI T	8216	7671	10133	10934	13238	其他流动资产项目的减少	-574	1370	-571	-7	-23
利息收入	0	0	0	0	0	其他流动负债项目的增加	-7	0	0	0	0
投资等营业外收入	260	1167	334	426	525	经营活动产生的现金流量净额	8419	10866	7338	11609	14246
财务费用	94	385	134	131	142	投资活动产生的现金流量					
税前利润	8570	9223	10601	11491	13905	投资收益	0	0	0	0	0
所得税	-808	-801	-1166	-1264	-1530	短期存款的净减少	14	-143	140	-4	-4
少数股东损益	-1430	-586	-703	-754	-914	长期投资净额的减少	-89	-176	13	-204	-218
净利润	6331	7836	8732	9472	11462	固定资产净额(除折旧)的减少	-3808	-41	-2930	-8080	-6254
EPS(人民币)	0.57	0.70	0.78	0.85	1.03	无形及其他非流动资产的减少	-595	127	-767	-2204	-1142
每股派息	0.00	0.00	0.16	0.17	0.21	投资活动产生的现金流量净额	-4479	-233	-3544	-10492	-7619
						筹资活动产生的现金流量					
资产负债表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	短期借款的增加	-300	1100	-2300	0	0
资产						一年内到期的非流动负债的增加	0	0	0	0	0
现金与现金等价物	9869	47345	44480	44067	49089	长期借款的增加	0	0	0	0	0
应收账款	5126	4309	6584	8400	10348	其他非流动负债项目的增加	156	-156	293	-39	59
其他应收账款	442	703	1306	1667	2053	减去: 财务费用	94	385	134	131	142
预付账款	51	613	63	84	104	减去: 股利	0	0	-1746	-1894	-2292
存货	728	381	923	1233	1536	减去: 少数股东损益	-1430	-586	-703	-754	-914
短期存款/投资	12	155	15	19	23	普通股的增加	0	2000	0	0	0
流动资产合计	16228	53506	53370	55470	63153	资本公积的增加	-2342	27087	-1837	148	398
固定资产	5786	5827	7615	13079	16110	少数股东权益的增加	749	-2226	150	754	914
无形资产	1222	1095	1757	3737	4603	筹资活动产生的现金流量净额	-2253	26842	-6659	-1529	-1606
商誉	34	34	34	34	34	期末现金及现金等价物余额	9869	47345	44480	44067	49089
递延税款资产	79	132	114	122	148	减: 期初现金及现金等价物余额	8181	9869	47345	44480	44067
其他非流动资产	575	751	738	942	1160	现金及现金等价物净增加额(2)	1688	37476	-2865	-412	5021
总资产	23924	61346	63627	73383	85208						
负债和所有者权益						盈利能力比率分析	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
应付账款	1976	2834	2460	3288	4097	税前ROI C	68.12%	63.83%	57.67%	40.66%	40.05%
其他应付款	1989	1488	1442	1927	2401	经营利润率	31.59%	26.19%	27.40%	24.24%	24.95%
短期借款	1200	2300	0	0	0	毛利率	55.34%	53.80%	58.00%	56.00%	55.50%
一年内到期的长期负债	0	0	0	0	0	SG&A/收入	16.97%	25.34%	20.00%	20.00%	20.00%
其他流动负债	0	0	0	0	0	折旧/收入	0.00%	3.90%	7.00%	7.00%	7.00%
流动负债合计	5164	6622	3902	5215	6497	平均资本周转率	216.22%	244.40%	210.89%	167.94%	160.67%
长期负债	0	0	0	0	0	经营流动资金/收入	17.96%	14.72%	21.15%	21.52%	22.43%
递延税款负债	10	0	12	13	16	固定资产/收入	22.19%	26.00%	35.00%	35.00%	35.00%
其他非流动负债(不付息)	156	0	293	254	313						
总负债	5330	6622	4207	5483	6827						
少数股东权益	2949	723	873	1627	2541						
股本(普通股)和股本溢价	5987	7987	7987	7987	7987						
总留存(储备、拟派发与留存)	10489	45412	50561	58287	67854						
所有者权益	19425	54121	59420	67900	78382						
负债和所有者权益合计	24755	60743	63627	73383	85208						

资料来源: 东方证券研究所

分析师承诺

周军：通信行业资深分析师

本人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本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

陈刚：军工电子行业首席分析师

本人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本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn