

产品结构改善，设立公司投主业

拓维信息（002261） 评级：增持（首次）

股价：31.50 元

目标价位：32.00 元

跟踪报告

2009 年 8 月 6 日

星期四

TMT 小组

康志毅

010-66216231-820

kzy@longone.com.cn

通信行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位 32.00

升值潜力 (%) 1.6%

目标价确定日期：09.08.06

重要数据

总股本(亿股) 1.12

流通股本(亿股) 0.57

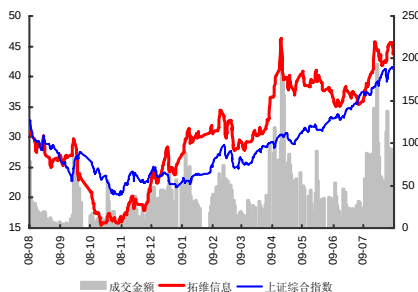
总市值(亿元) 35.22

流通市值(亿元) 18.06

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-2.19	-3.01
3 个月	9.70	-29.53
6 个月	38.68	-45.64

个股相对上证综指走势图



相关报告：

投资要点

- 2009 年 1-6 月公司实现营业收入 1.35 亿元，同比增长 11.3%；营业利润 4,955 万元，同比增长 7.7%；净利润 4,194 万元，同比增长 1.7%，扣除非经常性损益后净利润 4,032 万元，同比增长 27.5%；每股收益 0.38 元。其中二季度实现营业收入 7,750 万元，同比增长 16%；净利润 2,450 万元，同比减少 5.2%，每股收益 0.22 元。公司预计 09 年 1-9 月净利润同比增幅小于 30%。
- 政府补助、营业外收益减少导致净利润增速下降。报告期内公司计入政府补助及营业外收益共计 190 万元，而去年同期为 1,001 万元，同比减少 81%，导致净利润同比增速仅为 1.7%，扣除非经常性损益后，同比增速为 27.5%。
- 行业逐步回暖，公司收入增长恢复。无线增值服务行业在经历 06、07 年 2 年的调整期后逐步回暖，公司收入连续 3 个季度出现同比正增长，09 年第 2 季度收入增长率恢复到 16%。1-6 月公司实现无线增值服务收入（收入占比 87%）为 1.17 亿元，同比增长 25.8%，而其中创新类增值业务收入 6,454 万元，同比增长 29.8%，快于传统类收入增速 8.7 个百分点，手机动漫依然是增长亮点，贡献近半创新类增值业务收入。另外，公司前 5 名客户销售收入占比同比上升 6.5 个百分点至 96.8%，客户集中风险有所扩大。
- 产品结构改善带动综合毛利率同比提升 1.3 个百分点。09 年上半年公司调

主要财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万元）	233.5	262.6	314.1	399.5	509.2
营业收入增长率 (%)	42.8%	12.5%	19.6%	27.2%	27.5%
营业利润（百万元）	83.1	80.6	105.6	131.1	167.6
营业利润增长率 (%)	29.8%	-3.1%	31.1%	24.1%	27.9%
净利润（百万元）	63.3	78.4	89.0	110.3	141.0
净利润增长率 (%)	26.4%	23.8%	13.5%	23.9%	27.9%
营业利润率 (%)	35.6%	30.7%	33.6%	32.8%	32.9%
每股收益 (元)	0.566	0.701	0.796	0.986	1.261
每股净资产 (元)	1.47	4.78	5.57	6.56	7.82
PE (X)	55.6	44.9	39.6	31.9	25.0
PB (X)	21.4	6.6	5.7	4.8	4.0
ROE (%)	38.4%	14.7%	14.3%	15.0%	16.1%

整了系统集成销售及软件业务结构，加大了技术服务的投入，技术服务收入占比大幅增加，促使系统集成销售及软件业务毛利率同比提高 23.2 个百分点；无线增值服务毛利率同比下降 3.7 个百分点至 61.4%，也较 08 年全年下降 1.1 个百分点，基本保持稳定。

- **期间费用率同比上升 2.2 个百分点。**09 年上半年公司期间费用率 23.8%，同比上升 2.2 个百分点，其中销售费用率同比上升 1.8 个百分点，主要是由于公司为拓展业务，人员增加以及市场销售费用增加所致；管理费用率同比上升 5.2 个百分点，系公司增设机构所致；财务费用率同比下降 4.7 个百分点，主要为募集资金存入银行，利息收入大幅增加所致。
- **拟设立公司投资移动互联网行业。**继北纬通信出资 3,000 万元设立移动互联网投资公司后，公司拟以自用资金设立投资公司，注册资本 5,000 万元。子公司为把握 3G 机遇，将致力于收购兼并潜力公司，与公司现有业务形成产业链互补优势，做强主业。从长期看，这无疑将会增强公司核心竞争力，2010、2011 年的成长步伐有望进一步加快。
- 预计公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.80 元、0.99 元、1.26 元，对应动态市盈率分别为 40x、32x、25x，估值水平已趋于合理。考虑到增值服务行业正逐步复苏以及 3G 业务规模启动可能带动公司创新类业务快速增长，2010 年、2011 年业绩存在超出预期的可能性，我们给予公司“增持”的投资评级。

表 1. 拓维信息半年度业绩对比

百万元	1-2Q2009	1-2Q2008	YoY	2Q2009	2Q2008	YoY	1Q2009	QoQ
营业收入	134.65	120.95	11.3%	77.50	66.79	16.0%	57.14	35.6%
增长率	11.3%	25.2%	-13.9%	16.0%	-30.9%	46.9%	5.5%	10.5%
毛利率	62.9%	61.6%	1.3%	63.6%	59.2%	4.4%	61.9%	1.7%
营业成本	49.96	46.48	7.5%	28.18	27.25	3.4%	21.77	29.4%
营业税金及附加	4.36	2.97	47.1%	2.38	1.08	120.8%	1.98	20.6%
期间费用率	23.9%	21.7%	2.2%	24.2%	21.0%	3.2%	23.4%	0.8%
销售费用	13.13	9.64	36.3%	6.98	5.66	23.3%	6.16	13.3%
销售费用率	9.8%	8.0%	1.8%	9.0%	8.5%	0.5%	10.8%	-1.8%
管理费用	25.66	16.79	52.8%	15.12	8.08	87.1%	10.55	43.4%
管理费用率	19.1%	13.9%	5.2%	19.5%	12.1%	7.4%	18.5%	1.1%
财务费用	(6.65)	(0.23)	2761.9%	(3.34)	0.29	-1256.9%	(3.31)	1.0%
财务费用率	-4.9%	-0.2%	-4.7%	-4.3%	0.4%	-4.7%	-5.8%	1.5%
资产减值损失	0.72	0.08	856.0%	0.72	0.08	856.0%	0.00	NA
公允价值变动净收益	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA	0.00	NA
投资净收益	2.10	0.77	172.2%	1.24	0.27	361.3%	0.86	44.1%
营业利润	49.55	45.99	7.7%	28.69	24.62	16.6%	20.85	37.6%
增长率	7.7%	31.8%	-24.1%	16.6%	-29.4%	46.0%	-2.5%	19.0%
营业利润率	36.8%	38.0%	-1.2%	37.0%	36.9%	0.2%	36.5%	0.5%
加: 营业外收入	1.90	10.48	-81.9%	1.70	10.48	-83.8%	0.20	749.3%
减: 营业外支出	0.00	0.54	-100.0%	0.00	0.34	-100.0%	0.00	NA
利润总额	51.45	55.93	-8.0%	30.39	34.76	-12.6%	21.05	44.4%
减: 所得税	8.48	9.96	-14.8%	5.33	7.56	-29.5%	3.15	68.9%
实际所得税率	16.5%	17.8%	-1.3%	17.5%	21.7%	-4.2%	15.0%	2.6%
净利润	42.96	45.97	-6.6%	25.06	27.20	-7.9%	17.90	40.0%
减: 少数股东损益	1.02	4.74	-78.4%	0.56	1.34	-58.0%	0.46	22.6%
归属于母公司所有者的净利润	41.94	41.24	1.7%	24.50	25.86	-5.2%	17.44	40.5%
增长率	1.7%	56.6%	-54.9%	-5.2%	-1.8%	-3.4%	13.4%	-18.6%
净利润率	31.1%	34.1%	-2.9%	31.6%	38.7%	-7.1%	30.5%	1.1%
每股收益 (元)	0.38	0.37	1.7%	0.22	0.23	-5.2%	0.16	40.5%

资料来源: 东海证券研究所, Wind 资讯

表 2. 拓维信息盈利预测

单位: 百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10
营业收入	163.4	233.5	262.6	314.1	399.5	509.2	12.5%	19.6%	27.2%	27.5%
增长率	19.4%	42.8%	12.5%	19.6%	27.2%	27.5%	-30.4%	7.1%	7.6%	0.3%
综合毛利率	59.9%	57.7%	56.4%	57.7%	57.5%	57.5%	-1.3%	1.3%	-0.2%	-0.1%
营业成本	65.5	98.8	114.4	132.8	169.6	216.6	15.8%	16.1%	27.7%	27.7%
营业税金及附加	3.8	5.5	6.9	8.2	10.4	13.2	25.7%	18.9%	27.2%	27.5%
期间费用率	19.8%	20.6%	23.9%	22.3%	22.8%	22.5%	3.3%	-1.6%	0.5%	-0.3%
销售费用	9.5	16.9	23.0	28.6	34.0	39.7	36.1%	24.4%	18.8%	17.0%
销售费用率	5.8%	7.2%	8.8%	9.1%	8.5%	7.8%	1.5%	0.3%	-0.6%	-0.7%
管理费用	23.1	32.1	43.6	51.8	63.1	75.9	35.6%	19.0%	21.8%	20.2%
管理费用率	14.2%	13.8%	16.6%	16.5%	15.8%	14.9%	2.8%	-0.1%	-0.7%	-0.9%
财务费用	(0.3)	(0.9)	(3.8)	(10.4)	(6.0)	(1.1)	310.2%	169.3%	-42.2%	-82.2%
财务费用率	-0.2%	-0.4%	-1.5%	-3.3%	-1.5%	-0.2%	-1.1%	-1.8%	1.8%	1.3%
资产减值损失	(1.3)	(0.6)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	-66.0%	-100.0%	NA	NA
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA	NA	NA	NA
投资净收益	0.8	1.3	1.8	2.6	2.7	2.8	32.0%	47.6%	3.8%	3.7%
营业利润	64.0	83.1	80.6	105.6	131.1	167.6	-3.1%	31.1%	24.1%	27.9%
增长率	73.2%	29.8%	-3.1%	31.1%	24.1%	27.9%	-32.8%	34.2%	-7.1%	3.8%
营业利润率	39.2%	35.6%	30.7%	33.6%	32.8%	32.9%	-4.9%	3.0%	-0.8%	0.1%
加: 营业外收入	1.3	2.8	12.3	3.5	4.2	5.1	332.2%	-71.6%	20.0%	21.4%
减: 营业外支出	0.3	0.3	0.6	0.5	0.6	0.5	156.8%	-22.1%	20.0%	-16.7%
利润总额	65.0	85.7	92.2	108.6	134.7	172.2	7.6%	17.8%	23.9%	27.9%
减: 所得税	4.5	8.1	8.0	9.8	12.1	15.5	-0.9%	22.1%	23.9%	27.9%
实际所得税率	6.9%	9.4%	8.7%	9.0%	9.0%	9.0%	-0.7%	0.3%	0.0%	0.0%
净利润	60.6	77.6	84.2	98.9	122.5	156.7	8.5%	17.4%	23.9%	27.9%
减: 少数股东损益	10.5	14.3	5.9	9.9	12.3	15.7	-59.0%	68.8%	23.9%	27.9%
归属于母公司所有者的净利润	50.1	63.3	78.4	89.0	110.3	141.0	23.8%	13.5%	23.9%	27.9%
增长率	52.2%	26.4%	23.8%	13.5%	23.9%	27.9%	-2.6%	-10.2%	10.4%	3.9%
净利润率	30.7%	27.1%	29.8%	28.3%	27.6%	27.7%	2.7%	-1.5%	-0.7%	0.1%
每股收益(元)	0.45	0.57	0.70	0.80	0.99	1.26	23.8%	13.5%	23.9%	27.9%

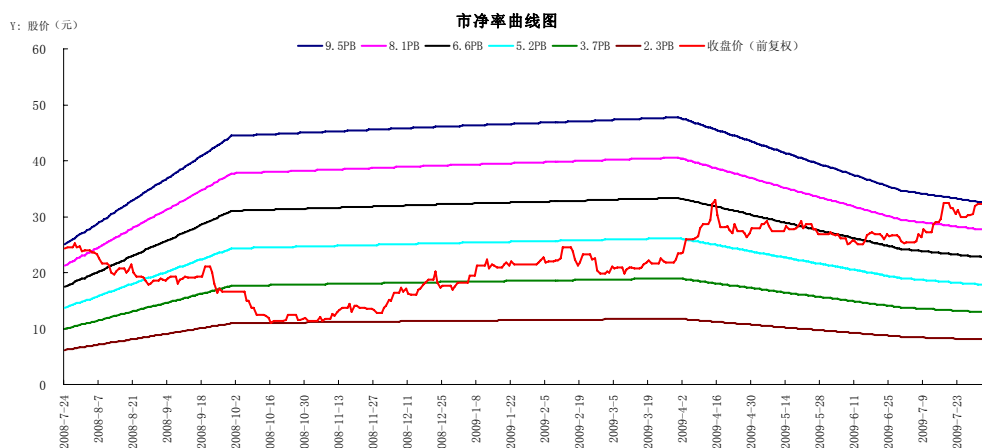
资料来源: 东海证券研究所, Wind 资讯

图1. 拓维信息 PE 曲线



资料来源: 东海证券研究所

图2. 拓维信息 PB 曲线



资料来源: 东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

康志毅, 通信传媒行业高级分析师, 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 2 年证券研究经验, 曾为天相投顾通信行业研究员; 2009 年 7 月加盟东海证券研究所。

重点跟踪公司: (通信) 中国联通, 中兴通讯, 武汉凡谷, 亨通光电, 中天科技, 烽火通信, 北纬通信, 拓维信息, 三维通信, 亿阳信通, 东信和平, 恒宝股份, 国脉科技, 北斗星通; (传媒) 歌华有线, 天威视讯, 广电网络, 博瑞传播, 中视传媒, 北巴传媒, 中信国安, 电广传媒, 鹏博士。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122