

北纬通信 (002148.sz)

黎明前的黑暗，蓄势等待 3G 规模应用曙光

惠毓伦 研究员
 电话: 020-87555888-323
 eMail: hyl6@gf.com.cn

亢辰 研究助理
 电话: 020-87555888-391
 eMail: qc2@gf.com.cn

上半年收入增幅有限，净利润增长略快于收入增长

公司上半年收入规模为 7052 万元，同比增长 8.71%，收入增长主要来自彩铃、手机游戏业务的快速增长。营业利润为 1956 万元，同比略有下滑。受益于所得税率同比下降 10%，归属母公司净利润为 1822 万元，同比增长 12.10%，略快于收入增长。

公司处于黎明前的黑暗，蓄势等待 3G 规模应用曙光

金融危机导致消费者对通信增值业务需求热情有所降低，同时现在 2G、3G 共存，运营商加大 3G 增值业务推广，减缓现有普通增值业务推广，3G 尚未规模应用致使 3G 增值业务仍处于启动期。公司现在处于黎明前的黑暗，随着 3G 规模化应用，公司 3G 相关业务具有巨大发展空间，公司业绩将快速增长。

盈利预测及估值

我们预计公司 2009-2011 年净利润分别为 0.39 亿元、0.51 亿元、0.69 亿元，净利润增长率为 12.64%、30.41%、35.54%。EPS 分别为 0.514 元、0.67 元、0.908 元；我们给予持有评级，目标价格为 25 元，对应 2010 年 PE 为 37.3 倍。

风险提示

公司新型业务如不能适应未来增值市场需要，将影响公司盈利水平。

预测及评估

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	107.13	145.06	167.53	290.18	290.18
EBITDA(百万元)	43.33	42.95	42.68	58.03	77.96
净利润(百万元)	31.90	34.49	38.85	50.67	68.67
净利润增长率	1.26%	8.14%	12.64%	30.41%	35.54%
每股收益(元)	0.760	0.460	0.514	0.670	0.908
市盈率	65.00	29.43	50.21	38.52	28.43
市净率	7.17	2.75	5.72	5.23	4.62
EV/EBITDA	0.00	15.62	45.72	33.63	25.03
每股红利(元)	0.20	0.20	0.20	0.25	0.25
股息率(%)	0.40	1.48	0.77	0.97	0.97

来源: 北京北纬通信科技股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元)	25.81
目标价格(元)	25.00
前次评级	持有

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-10.38%	15.83%	104.09%
上证综指	-13.37%	6.59%	34.19%

股票数据

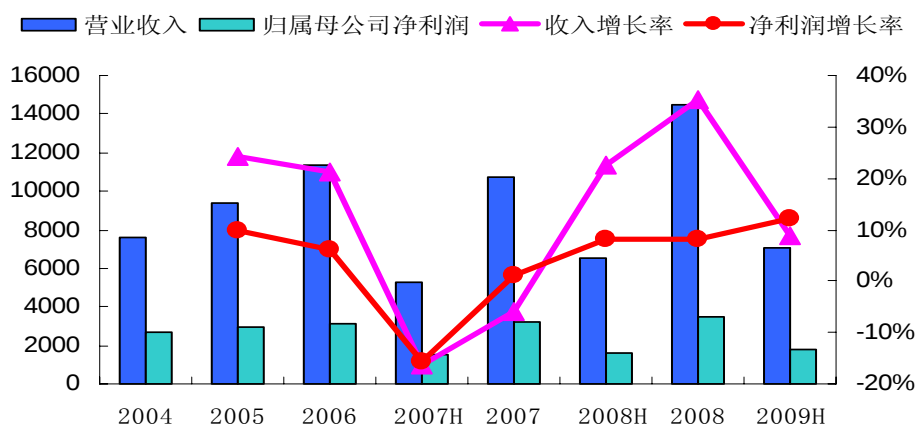
总股本(万股)	7,560.00
流通 A 股(万股)	4,498.20
主要股东:	
	傅乐民
主要股东持股比例	27.00%
流通 A 股比例	59.50%

财务比率

ROE	9.28%
ROA	9.08%
资产负债率	2.10%
每股净资产(元)	4.92

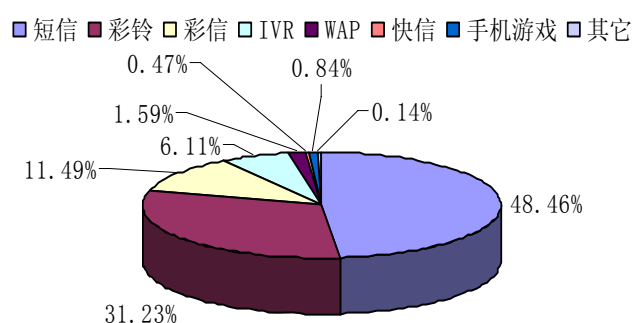
2008 年报数据.

图1: 公司近几年销售收入、净利润(单位: 万元)及增长率情况



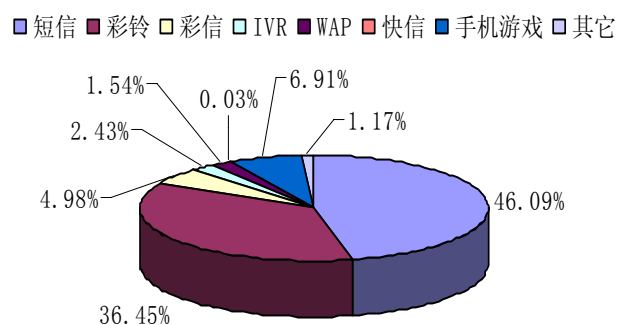
数据来源: 公司定期公告 广发证券发展研究中心

图2: 2008年中期各子行业占比



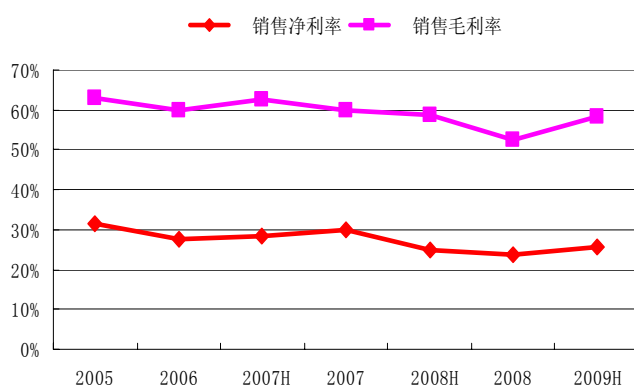
数据来源: 公司定期公告

图3: 2009年中期子行业占比



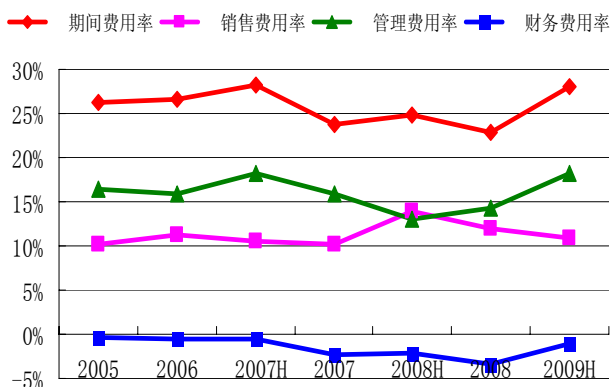
数据来源: 公司定期公告

图4: 公司近几年销售毛利率与净利率



数据来源: 公司定期公告 广发证券发展研究中心

图5: 公司销售毛利率与净利率



数据来源: 公司定期公告 广发证券发展研究中心

表 1: 公司各主要业务 2009 上半年收入及增长率

	短信	彩铃	彩信	IVR	WAP	快信	手机游戏	其它	合计
2008H	3125	2014	741	394	102	9	54	9	6449
2009H	3233	2557	349	170	108	30	484	82	7014
增速	3.5%	27%	-53%	-57%	6%	229%	793%	787%	8.76%

表 2: 北纬通信利润表预测

单位: 百万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	107.13	145.06	167.53	218.97	290.18
变化率	-5.86%	35.39%	15.49%	30.70%	32.52%
营业毛利率	59.84%	52.47%	52.50%	53.50%	53.70%
营业毛利	64.11	76.11	87.95	117.15	155.83
营业税金及附加	3.49	4.79	5.22	6.79	8.82
销售费用	10.86	17.31	15.08	20.80	29.02
销售费用率	10.14%	11.93%	9.00%	9.50%	10.00%
管理费用	17.11	20.74	28.48	35.04	43.53
管理费用率	15.97%	14.30%	17.00%	16.00%	15.00%
财务费用	-2.47	-4.94	-2.6	-1	-0.8
财务费用率	-2.31%	-3.41%	-1.55%	-0.46%	-0.28%
资产减值损失	-0.1	0.11	0	0	0
投资净收益	0	-0.2	0	0	0
营业利润	35.21	37.90	41.78	55.53	75.26
营业外收入	2.19	0.16	0	0	0
营业外支出	0.14	0.25	0	0	0
利润总额	37.26	37.81	41.78	55.53	75.26
所得税	5.36	3.31	2.92	4.86	6.59
所得税率	14.39%	8.75%	7.00%	8.75%	8.75%
净利润	31.9	34.49	38.85	50.67	68.67
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	31.9	34.49	38.85	50.67	68.67
增长率	1.27%	8.12%	12.64%	30.41%	35.54%
股份数量	50.40	75.60	75.60	75.60	75.60
每股收益 (元)	0.63	0.46	0.514	0.670	0.908

数据来源: 公司定期公告 广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

北纬通信(002148)行情走势



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。