

软件开发

罗延军

0755-82026730

luoyanjuan@cjis.cn

拓维信息

002261

推荐

受惠于 3G 推广、公司品牌还需加强

通过对公司长沙麓谷基地的调研，我们觉得公司是一家务实，充满朝气的科技类公司。

投资要点：

- 公司业务目前主要在行业软件开发和无线增值服务，行业涉及电信、烟草等行业，是国家规划布局内重点软件企业，拥有计算机系统集成一级资质并通过 CMMI3 认证，获得多项国家创新基金项目，国家 863 计划项目和国家发明专利，有近 30 项国家著作权登记产品，在手机动漫、移动电子商务、移动 SI、平台支撑开发领域具有较大的领先优势。
- 公司员工半年多时间从 700 多人规模上升到 1300 余人，显示了公司对未来充满信心，但也导致了公司费用增长高于收入增长，我们认为公司从一家小型的系统集成商成功转型为初具规模的无线业务增值商，但依旧处于探索阶段，有必要进行一些技术及市场储备，这也是公司成立互联网投资公司的原因。
- 连续四届由公司协办的中国原创手机动漫游戏大赛的成功举办对公司品牌有很好的宣传，公司在手机动漫领域地位不变，该领域的市场拓展和地位依旧在加强，手机动漫全国范围铺开进展顺利，预计该项业务增长幅度在 30% 左右，伴随着宽带增值应用逐渐成熟，未来前景不可限量。
- 目前国内 3G 建设如火如荼，在移动增值领域，随着互联网逐步切入生活，必将会再出现类似网易、腾讯、盛大一类公司，公司面临着机会和挑战，公司在产品形象创新能力、品牌宣传、网站宣传、消费群体深化等项目上依旧需要加强。
- 维持公司推荐的投资评级。公司未来重点在于互联网应用，将出现爆炸性增长的机会，预测公司 09-11 年每股收益为 0.82、1.08、1.54 元，净利润复合率增长超过 30%，作为一家处于行业前景明朗的互联网应用公司，按 09 年 30-35 倍 PE 计算，合理价值 32.4-37.8 元。

风险提示：

公司规模尚小，互联网企业应用品牌及地位非常重要，能否利用宽带增值服务这市场机会做大做强有待进一步跟踪。

6-12 个月目标价： 32.4 元

当前股价： 28.75 元

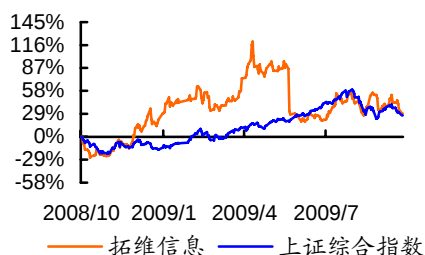
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2911.72
总股本(百万)	112
流通股本(百万)	57
流通市值(亿)	16
EPS (TTM)	0.71
每股净资产 (元)	4.84
资产负债率	11.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
拓维信息	-15.58	3.39	24.33
上证综合指数	-3.71	-7.42	16.01



相关报告

《拓维信息-成功转型，充满朝气》2009-5-6

《拓维信息-未来前景明朗，可享受高估值》
2009-4-20

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	263	319	418	592
同比(%)	12%	22%	31%	42%
归属母公司净利润(百万元)	78	92	121	172
同比(%)	24%	17%	32%	42%
毛利率(%)	56.4%	56.7%	56.9%	57.1%
ROE(%)	14.7%	14.9%	16.6%	19.4%
每股收益(元)	0.70	0.82	1.08	1.54
P/E	41.15	35.06	26.63	18.71
P/B	6.04	5.22	4.42	3.62
EV/EBITDA	30	27	20	14

资料来源：中投证券研究所

盈利预测

图表 1 未来三年分业务收入预测 单位: 万元

	2008	2009E	2010E	2011E
系统集成销售及软件业务	7,346.20	7,346.20	7,346.20	7,346.20
无线增值服务	18,911.74	24,585.26	34,419.37	51,629.05
合计	26257.94	31931.46	41765.57	58975.25

资料来源: 中投证券研究所

维持公司推荐的投资评级。公司未来重点在于互联网应用, 将出现爆炸性增长的机会, 预测公司 09-11 年每股收益为 0.82、1.08、1.54 元, 净利润复合率增长超过 30%, 作为一家处于行业前景明朗的互联网应用公司, 按 09 年 30-35 倍 PE 计算, 合理价值 32.4-37.8 元。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009	2010	2011
流动资产	535	677	809	1022	营业收入	263	319	418	592
现金	473	597	710	879	营业成本	114	138	180	254
应收账款	43	61	74	109	营业税金及附加	7	8	11	15
其它应收款	4	5	7	9	营业费用	23	29	37	54
预付账款	6	4	7	9	管理费用	44	57	71	94
存货	4	7	8	12	财务费用	-4	-9	-11	-14
其他	5	3	4	3	资产减值损失	-0	-0	-0	-0
非流动资产	79	75	49	35	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	8	8	8	8	投资净收益	2	2	2	3
固定资产	58	45	31	17	营业利润	81	98	133	193
无形资产	11	9	6	4	营业外收入	12	11	11	11
其他	2	14	5	6	营业外支出	1	0	1	0
资产总计	614	752	859	1057	利润总额	92	108	143	203
流动负债	68	117	102	128	所得税	8	9	12	18
短期借款	23	24	24	24	净利润	84	99	130	185
应付账款	28	31	42	58	少数股东损益	6	7	9	13
其他	17	62	36	46	归属母公司净利润	78	92	121	172
非流动负债	5	2	4	3	EBITDA	92	104	136	193
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.98	0.82	1.08	1.54
其他	5	2	4	3	主要财务比率				
负债合计	73	120	106	131	会计年度	2008	2009	2010	2011
少数股东权益	7	14	23	36	成长能力				
股本	80	112	112	112	营业收入	12.5	21.6	30.8	41.7
资本公积	273	241	241	241	营业利润	-3.1%	21.5	35.4	45.3
留存收益	181	265	377	537	归属于母公司净利润	23.8	17.4	31.6	42.3
归属母公司股东权益	534	618	730	890	获利能力				
负债和股东权益	614	752	859	1057	毛利率	56.4	56.7	56.9	57.1
现金流量表					净利率	29.8	28.8	29.0	29.1
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	14.7	14.9	16.6	19.4
经营活动现金流	113	116	109	163	ROIC	83.7	211.3	197.0	281.5
净利润	84	99	130	185	偿债能力				
折旧摊销	15	15	15	15	资产负债率	11.9%	15.9	12.3	12.4
财务费用	-4	-9	-11	-14	净负债比率	31.53	20.14	22.30	18.22
投资损失	-2	-2	-2	-3	流动比率	7.85	5.76	7.97	8.00
营运资金变动	25	27	-35	-20	速动比率	7.80	5.70	7.89	7.90
其它	-5	-14	12	0	营运能力				
投资活动现金流	-366	5	3	4	总资产周转率	0.62	0.47	0.52	0.62
资本支出	20	0	0	0	应收账款周转率	5	6	6	6
长期投资	-21	0	0	0	应付账款周转率	4.76	4.66	4.91	5.04
其他	-366	5	3	4	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	300	2	1	2	每股收益(最新摊薄)	0.70	0.82	1.08	1.54
短期借款	11	1	-1	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	1.04	0.97	1.46
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.78	5.53	6.53	7.96
普通股增加	20	32	0	0	估值比率				
资本公积增加	271	-32	0	0	P/E	41.15	35.06	26.63	18.71
其他	-2	1	2	2	P/B	6.04	5.22	4.42	3.62
现金净增加额	47	123	113	169	EV/EBITDA	30	27	20	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

罗延军, 中投证券研究所计算机行业分析师, 6 年行业经历, 11 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 同方股份、用友软件、东软股份、安泰科技、宏图高科、南天信息

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434