

动态报告

信息技术

通信

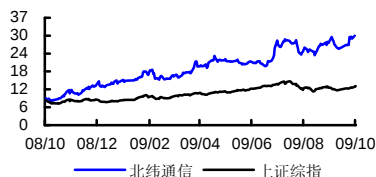
北纬通信(002148)
谨慎推荐

2009 年三季报业绩点评

(维持评级)

2009 年 10 月 21 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	30.19
总股本/流通 A 股(百万股)	75.60/44.98
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	2,302.78/1,370.15
上证综指/深圳成指	3,084.45/12,676.24
12 个月最高/最低 (元)	30.46/8.13

财务数据

净资产值(百万元)	374.84
每股净资产(元)	4.96
市净率	6.14
资产负债率	2.68%
息率	0.66%

相关研究报告:

《北纬通信半年报点评: 业绩平稳增长, 创新业务存亮点》——2009-8-20
 《业绩稳步增长, 盈利符合预期》——2009-4-17

分析师: 严平

电话: 021-68865025

E-mail: yanping@guosen.com.cn

分析师: 程锋

电话: 021-68864599

E-mail: chengfeng@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩平稳增长, 税率降低对净利润贡献较大

●业绩平稳增长, 税率降低对净利润增长贡献较大

09 年前三季度, 公司实现收入 1.13 亿元, 同比增长 11.5%, 净利润 2560 万元, 每股收益 0.34 元, 同比增长 15.9%, 业绩符合预期。公司三季度收入利润增速环比有所加快, 实现收入 4226 万元, 增长 16.5%, 实现净利润 737 万元, 增长 26.6%, 每股收益 0.10 元。公司预计 2009 年全年归属于母公司所有者净利润将同比增长 10%-30%。前三季度有效税率降至 7.0%, 对净利润贡献显著。

●毛利率略升、费用率上升幅度较大

公司前三季度毛利率同比上升 0.8 个百分点至 54.6%, 费用率则上升 3.5 个百分点至 27.7%。其中管理费用率升 3.6 个百分点, 主要原因是上年同期公司根据税收、会计等法律、法规的要求, 对当期损益进行了一次性调整, 冲减了当期管理费用 253.1 万元。财务费率上升 2.5%, 销售费用率则下降 2.6%。

●3G 用户加速增长将推升行业需求

3G 用户在国庆前后加速增长预示增值业务的普及进程行将步入快车道, 3G 对于增值服务行业的正面意义将从“题材效应”转化为“实际需求”。据业内咨询公司研究, 截至“十一”黄金周, 3G 手机销量已突破 100 万部, 09 年全年销量将达 560 万部, 我们认为无线互联网、流媒体视频分享、手机游戏等增值产品将随之率先启动。公司在业内以技术储备丰富和营销能力突出著称, 并且针对 3G 业务进行了针对性投入和开发, 有望在此进程中实现业绩的加速增长。

●小幅调整盈利预测, 维持“谨慎推荐”评级

鉴于公司已公布前三季度业绩, 且对全年业绩进行了展望, 我们相应调整了对其 09、10 年的盈利预测。预计收入 1.64、2.13 亿 (下调 9.4%、12.3%), 净利润 0.41、0.52 亿 (下调 8.9%、8.8%), EPS0.54、0.69 元。目前股价对应 09、10 年的动态 PE 分别为 56.2 倍、43.7 倍。公司短期估值充分较为充分, 10 年动态 PE 亦处于较高水平, 但公司从事的手机游戏等增值业务前景广阔, 收入利润弹性较大, 综合以上因素, 我们维持对其“谨慎推荐”的投资评级。

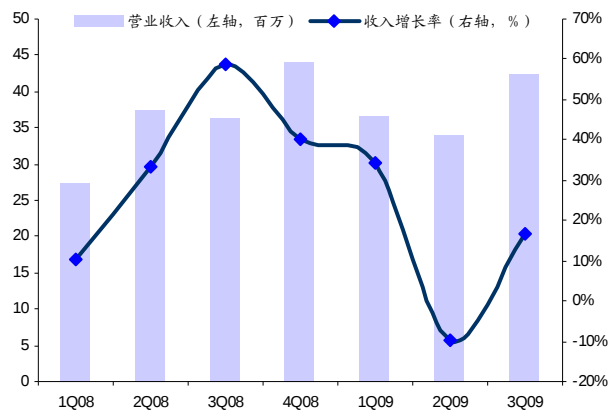
盈利预测和财务指标

	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	145	164	213	273	341
(+/-%)	35.4%	13.0%	30.0%	28.0%	25.0%
净利润(百万元)	34	41	52	61	71
(+/-%)	8.1%	17.6%	28.6%	16.7%	16.8%
每股收益 (元)	0.46	0.54	0.69	0.81	0.94
EBIT Margin	24.0%	25.8%	26.3%	24.0%	22.5%
净资产收益率 (ROE)	9.3%	10.1%	12.0%	12.9%	13.9%
市盈率 (PE)	66.2	56.2	43.7	37.5	32.1
EV/EBITDA	59.9	51.4	38.6	32.6	27.7
市净率 (PB)	6.1	5.7	5.3	4.8	4.4

税率降低对净利润增长贡献较大

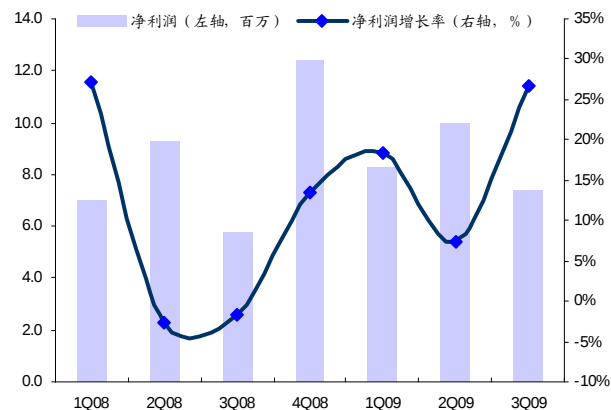
2009 年前三季度，公司实现主营业务收入 1.13 亿元，同比增长 11.5%。实现净利润 2560 万元，每股收益 0.34 元，同比增长 15.9%，业绩符合预期。公司三季度收入利润增速环比有所加快，实现收入 4226 万元，增长 16.5%，实现净利润 737 万元，增长 26.6%，每股收益 0.10 元。公司预计 2009 年全年归属于母公司所有者净利润将同比增长 10%-30%。

图 1: 3Q09 年实现主营收入 4226 万元，增长 16.5%



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

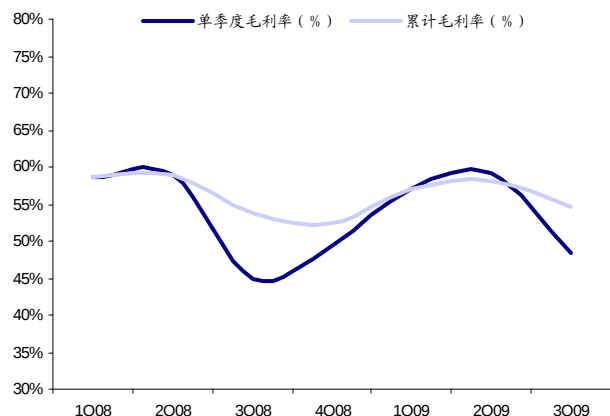
图 2: 3Q09 净利润为 737 万元，增长 26.6%



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

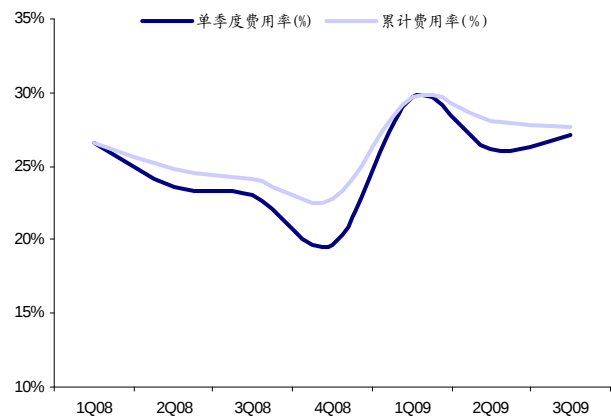
毛利率略升、费用率上升幅度较大：公司前三季度毛利率同比上升 0.8 个百分点至 54.6%，费用率则上升 3.5 个百分点至 27.7%。其中管理费用率上升 3.6 个百分点，主要原因是上年同期公司根据税收、会计等法律、法规的要求，对当期损益进行了一次性调整，冲减了当期管理费用 253.1 万元。财务费率上升 2.5%，销售费用率则下降 2.6%。

图 3: 3Q09 毛利率为 48.5%，上升 3.8 个百分点



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 4: 3Q09 费用率为 27.1%，同比上升 4.1 个百分点



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

所得税率降低对利润贡献明显。前三季度公司有效税率降至 7.0%，对净利润贡献显著。主要由于上年同期国家高新技术企业认定政策的调整，公司暂按 25% 的税率缴纳企业所得税，今年 2 月公司被认定为高新技术企业税率降低至 15%。报告期内，公司参股的杭州掌盟软件技术有限公司营收大幅增加亦使公司投资收益达 90 万元。

1-3Q09 毛利率上升 0.8%，费用率上升 3.5%

表 1: 1-3Q09 收入增长 11.5%，净利润上升 15.9%，毛利率上升 0.8%，费用率上升 3.5%

单位: 百万元	1-3Q2008	2008	1-3Q2009	1-3Q09 VS 1-3Q08
主营业务收入	101.2	145.1	112.8	11.5%
主营业务成本	46.8	68.9	51.2	9.6%
毛利率 (%)	53.8%	52.5%	54.6%	0.8%
营业税金及附加	3.4	4.8	3.8	13.1%
费用	24.5	33.1	31.2	27.7%
费用率 (%)	24.2%	22.8%	27.7%	3.5%
销售费用	13.3	17.3	11.8	-10.9%
销售费用率 (%)	13.1%	11.9%	10.5%	-2.6%
管理费用	15.2	20.7	21.0	38.3%
管理费用率 (%)	15.0%	14.3%	18.6%	3.6%
财务费用	-4.0	-4.9	-1.6	-60.1%
财务费用率 (%)	-4.0%	-3.4%	-1.4%	2.5%
资产减值损失	0.0	0.1	0.0	NA
投资净收益	-0.2	-0.2	0.9	-634.3%
营业利润	26.4	37.9	27.4	3.9%
营业利润率 (%)	26.1%	26.1%	24.3%	-1.8%
营业外收入	0.1	0.2	0.3	414.1%
营业外支出	0.2	0.3	0.2	-24.4%
利润总额	26.2	37.8	27.5	4.9%
税前利润率 (%)	25.9%	26.1%	24.4%	-1.5%
所得税	4.2	3.3	1.9	-53.9%
有效税率 (%)	15.9%	8.8%	7.0%	-8.9%
净利润	22.1	34.5	25.6	15.9%
归属于母公司净利润	22.1	34.5	25.6	15.9%
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	NA
净利润率 (%)	21.8%	23.8%	22.7%	0.9%
每股收益 (元)	0.29	0.46	0.34	15.9%

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

3G 用户加速增长将推升行业需求

3G 用户在国庆前后加速增长预示增值业务的普及进程行将步入快车道, 3G 对于增值服务行业的正面意义将从“题材效应”转化为“实际需求”。据业内咨询公司研究, 截至“十一”黄金周, 3G 手机销量已突破 100 万部, 09 年全年销量将达 560 万部, 我们认为无线互联网、流媒体视频分享、手机游戏等增值产品将随之率先启动。公司在业内以技术储备丰富和营销能力突出著称, 并且针对 3G 业务进行了针对性投入和开发, 有望在此进程中实现业绩的加速增长。

维持“谨慎推荐”评级

鉴于公司已公布前三季度业绩, 且对全年业绩进行了展望, 我们相应调整了对其 09、10 年的盈利预测。预计收入 1.64、2.13 亿 (下调 9.4%、12.3%), 净利润 0.41、0.52 亿 (下调 8.9%、8.8%), EPS0.54、0.69 元。目前股价对应 09、10 年的动态 PE 分别为 56.2 倍、43.7 倍。公司短期估值充分较为充分, 10 年动态 PE 亦处于较高水平, 但公司从事的手机游戏等增值业务前景广阔, 收入利润弹性较大, 综合以上因素, 我们维持对其“谨慎推荐”的投资评级。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	310	324	331	334
应收款项	25	30	38	49
存货净额	1	2	3	4
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	337	356	373	389
固定资产	29	46	68	95
无形资产及其他	0	0	0	0
投资性房地产	12	12	12	12
长期股权投资	2	2	2	2
资产总计	380	416	455	498
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	0	0	0	0
其他流动负债	8	16	21	27
流动负债合计	8	16	21	27
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	8	16	21	27
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	372	400	434	471
负债和股东权益总计	380	416	455	498

关键财务与估值指标	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	0.46	0.54	0.69	0.81
每股红利	0.12	0.16	0.24	0.32
每股净资产	4.92	5.29	5.74	6.22
ROIC	6%	7%	10%	10%
ROE	9%	10%	12%	13%
毛利率	53%	56%	55%	51%
EBIT Margin	24%	26%	26%	24%
EBITDA Margin	26%	27%	28%	26%
收入增长	35%	13%	30%	28%
净利润增长率	8%	18%	29%	17%
资产负债率	2%	4%	5%	5%
息率	0.4%	0.5%	0.8%	1.1%
P/E	66.2	56.2	43.7	37.5
P/B	6.1	5.7	5.3	4.8
EV/EBITDA	59.9	51.4	38.6	32.6

资料来源：国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	145	164	213	273
营业成本	77	82	111	151
营业税金及附加	5	5	7	9
销售费用	17	17	21	27
管理费用	21	28	32	38
财务费用	(5)	(1)	(1)	(1)
投资收益	(0)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	0
其他收入	8	11	14	18
营业利润	38	43	57	67
营业外净收支	(0)	1	0	0
利润总额	38	44	57	67
所得税费用	3	4	5	6
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	34	41	52	61

现金流量表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	34	41	52	61
资产减值准备	0	(0)	0	0
折旧摊销	4	2	4	5
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	(5)	(1)	(1)	(1)
营运资本变动	(14)	3	(5)	(6)
其它	(0)	0	0	0
经营活动现金流	24	46	51	61
资本开支	(13)	(20)	(25)	(33)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(13)	(20)	(25)	(33)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(9)	(12)	(18)	(24)
其它融资现金流	8	0	0	0
融资活动现金流	(10)	(12)	(18)	(24)
现金净变动	1	14	7	3
货币资金的期初余额	309	310	324	331
货币资金的期末余额	310	324	331	334
企业自由现金流	10	24	25	27
权益自由现金流	18	25	26	28

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		汤小生	021-68864595	唐建华	0755-82130468
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-68866295	孙菲菲	0755-82133400
林松立	010-82254212	崔 嵘	021- 68866202	黄金香	010-82252922
		廖 喆	021-68866236	高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 煊	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-68864598
戴志锋	0755-82133343			陈 玲	0755-82133400
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-68866235	郑 东	010-82254160	胡鸿轲	021-68866206
左 涛	021-68866253	秦 波	010-82252922	吴美玉	010-82252911
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-68866252
陆 震	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021- 68866253
张栋梁	0755-82130532	陈 栋	021-68866235		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
彭继忠	021-68866203	陈财茂	021-68866236	彭 波	0755-82133909
皮家银	021- 68866205	廖绪发	021-68866237	李洪冀	010-82252922
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-68864007	武建刚	010-82250828	严 平	021- 68865025
谢达成	021-68866236	王一峰	010-82250828	程 峰	021-68864599
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-68866233
电子元器件		纺织服装		农业	
王俊峰	010-82254205	方军平	021-68866202	张 如	021-68866233
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-68866237	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-68864596
刘智景	021-68866233	谢鸿鹤	0755-82130646	徐蔚昌	021-68866233
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	高芳敏	021-68864586
苏绍许	0755-82133476	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-68866233	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82130532	董艺婷	021-68866946
高 宇	0755-82131822	秦国文	0755-82131822	戴 军	021-68864585
		刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-68866946
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				

国信证券机构销售团队

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-68864592		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
刘宇华	0755-82130818		马小丹	021-68866025		王晓建	010-82252615	
	13823380182			13801832154			13701099132	
	liuyh@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		郑毅	021-68866205		谭春元	010-82254209	
	13480668226			13795229060			13810118116	
	shaoyf@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
祝彬	0755-82133456		黄胜蓝	021-68866011		焦戢	010-82254202	
	15814403667			13761873797			13601094018	
	zhubin@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
林莉	0755-82133197		刘塑	021-68866236		李锐	010-82254212	
	13824397011			13817906789			13691229417	
	linli@guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn			lirui2@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818		叶琳菲	021-68864011		徐文琪	010-82254210	
	18925287888			13817758288			13811271758	
	wanghaow@guosen.com.cn			yelf@guosen.com.cn			xuwq@guosen.com.cn	
			许娅	021-68866253				
				13482495069				
			江智俊	021-68864011				
				15221772073				
			孔华强	021-68866205				
				13681669123				