

网络服务

2009 年 12 月 8 日

拓维信息 (002261) 当前股价: 34.25 目标价: 38.7

电信增值业务成长潜力巨大

投资要点:

- 2009 年 1-9 月份, 公司共实现收入 2.23 亿同比增长 18.21%, 归属于上市公司股东的净利润为 6582 万, 同比增长 12.67%。公司的主要业务包括系统集成及软件业务、无线增值业务。其中, 无线增值业务是公司最近几年增长的主要动力。
- 手机动漫是公司的重点发展业务。公司提供的手机动漫业务包括: 手机动漫杂志、移动动漫超市、手机动漫频道、真人动漫秀、动漫游戏等, 公司是国内手机动漫领域的领跑者。2008 年和 2009 年上半年, 公司分别实现手机动漫收入 4795.52 万和 3081.91 万, 收入占比为 18.26% 和 22.89%。
- 中国移动对手机动漫的推动正在逐渐展开。目前, 中国移动正在全国范围内建设八大内容基地, 其中之一就是福建的手机动漫基地。福建手机动漫基地的建立, 表明中国移动已经将手机动漫业务确立为未来重点发展的业务之一。我们认为, 中国移动对手机动漫业务的推动将使手机动漫业务的市场容量出现爆发式的增长, 公司将成为直接受益者。
- 电子商务是公司的另一个业务亮点。中国移动已经在湖南建设了电子商务基地, 并且在全国范围内开始推行电子商务业务。公司目前已经争取到湖南和云南两省的电子商务平台的项目。虽然公司该项业务的收入目前还很小, 但是我们认为, 移动电子商务未来将是增值业务中增速最快的业务之一, 因此该业务未来有可能成为公司的重要收入来源之一。
- 公司的电信增值业务还包括 SI 类、平台类、功能类、普通类等, 其中, SI 类和平台类业务属于创新类增值业务, 未来仍有较大发展空间, 功能类和普通类增值业务发展空间不大, 但仍能给公司带来一部分稳定的收入。
- 目前国内上市的增值业务提供商主要有拓维信息、神州泰岳、北纬通信。市场普遍给予通信增值服务提供商较高的市盈率, 主要是由于电信增值业务行业的成长性较好。我们预期公司的业绩增速将在 2010 年下半年开始提速, 预期公司 09-11 年的每股收益分别可以达到 0.79 元、1.04 元、1.43 元。公司的合理价值为 38.7 元, 对应 2010 年和 2011 年的市盈率分别为 37.21 倍和 27.06 倍。

研究员: 梁凯

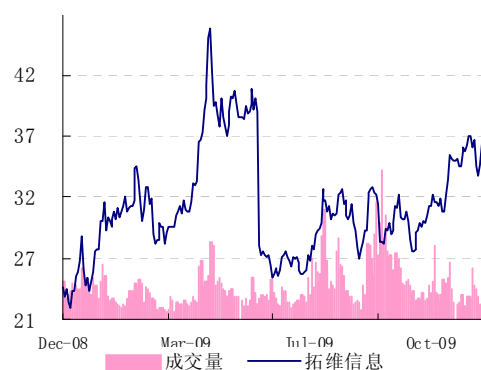
电话: 025-84457777-233

E-mail: Liangkai@mail.htsc.com.cn

地址: 南京市, 中山东路 90 号

投资评级: 推荐

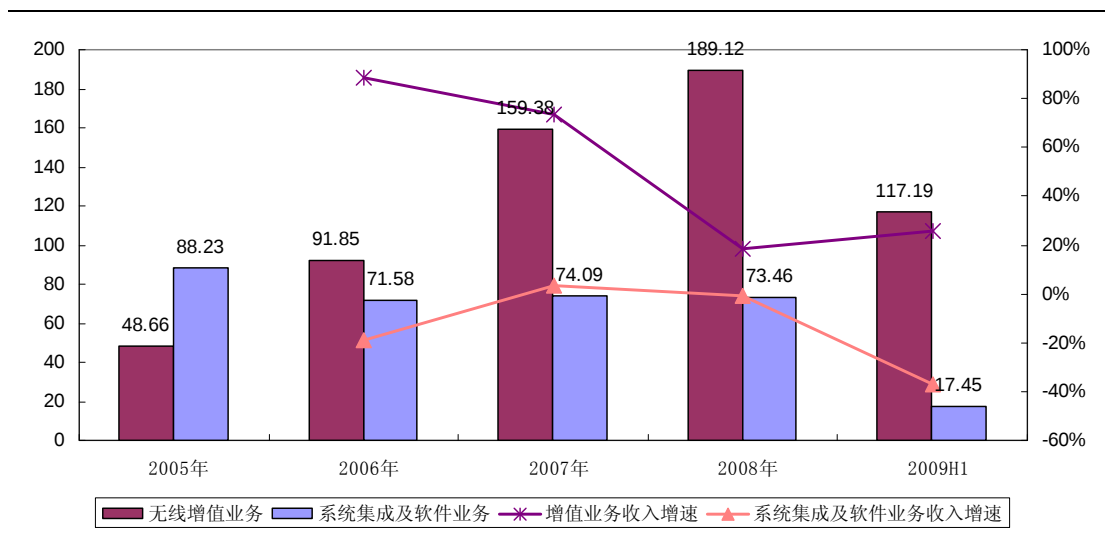
股价走势图



相关研究

公司的主要业务分为两部分：系统集成及软件业务、无线增值业务。其中，无线增值业务是公司最近几年增长的主要动力。

图 1：公司各业务收入情况（单位：百万元）



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

一、稳定的系统集成及软件业务

公司 2009 年上半年系统集成及软件业务收入出现 37.16% 的降幅，收入的下降主要是由系统集成业务收入的下滑造成的。公司上半年系统集成仅实现 139.91 万，大约是 2008 年全年的 4.47%。公司系统集成的毛利率仅为 9.78% 左右，远低于公司 62.9% 的毛利率。根据我们的了解，系统集成业务下滑的主要原因一是公司将发展重点放在毛利率更高的软件业务以及增值业务上，二是公司部分系统集成业务收入在上半年没有确认。公司的系统集成和软件业务虽然不是公司的重点发展业务，但是是公司无线增值业务的有效补充，我们预期公司 2009 年系统集成和软件业务收入仍然可以达到 7000 万左右水平。

二、无线增值业务即将爆发

公司的无线增值业务是公司重点发展的业务，业务主要包括手机动漫、SI 类、平台类、功能类、普通类等增值业务。

手机动漫

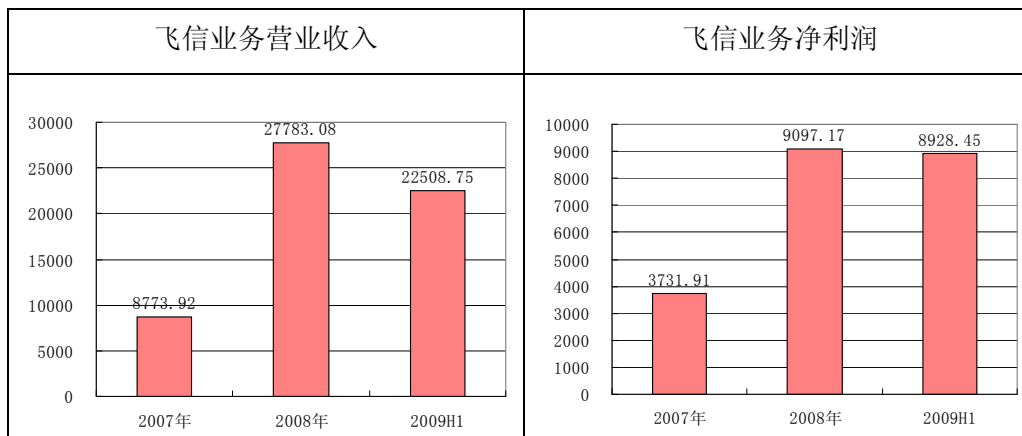
手机动漫是公司的重点发展业务，目前公司的手机动漫已经在国内处于领先地位。公司是第一届和第二届中国原创手机动漫大赛平台唯一技术支撑商和业务提供商，是第三届和第四届中国原创手机动漫大赛的协办者。公司提供的手机动漫业务包括：手机动漫杂志、移动动漫超市、手机动漫频道、真人动漫秀、动漫游戏等，公司是国内手机动漫领域的领跑者。2008 年和 2009 年上半年，公司分别实现手机动漫收入 4795.52 万和 3081.91 万，收入占比为 18.26% 和 22.89%。

根据日本媒体的统计数据，尽管人们大部分时间是在上班途中、课间休息等零碎时间看手机动漫，但一天积累的总时间也能达到 3-4 小时。日本手机动漫产量的增长率曾经高达百分之四百。2008 年，日本手机动漫产业的市场规模达到 900 亿日元，约 127 亿元人民币。

我国手机动漫产业的发展还处于初级阶段，目前运营商还没有大规模推广，截止 2008 年底，国内手机动漫彩信用户已超过 80 万。根据 IResearch 的调查，国内有 72.2% 的手机用户使用过铃声下载，62% 的手机用户使用过待机彩图下载。截至 2009 年 3 月，我国 6.5 亿手机用户中，有 30% 的用户愿意通过手机看动漫，其中以 18 岁至 22 岁人群为消费主体。我国手机动漫市场的发展潜力巨大。

截至 2009 年 10 月，中国移动拥有 5.13 亿移动用户，其中 3G 用户 230.9 万。按用户计算，中国移动是全球最大的运营商。凭借其强大的移动用户群，中国移动大力发展的增值业务通常都能够获得高速的成长。例如中国移动的飞信业务，在中国移动的大力推进下，飞信业务在过去两年获得了爆发式的增长，运营飞信业务的神州泰岳的飞信业务收入也从 2007 年全年的 8773.92 万，增加到 2009 年上半年的 2.25 亿；净利润方面，从 2007 年全年的 3731.91 万，增加到 2009 年上半年的 8928.45 亿。

图 2：飞信业务运营情况（单位：万元）



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

中国移动对于手机动漫的推动正在逐渐展开。目前，中国移动正在全国范围内建设八大内容基地，以期望在 3G 时代继续控制通信产业链。这八大基地包括浙江手机阅读基地、四川成都音乐基地、上海视频基地、辽宁位置基地、湖南电子商务基地、广东南方基地、江苏游戏基地和福建手机动漫基地。福建手机动漫基地的建立，表明中国移动已经将手机动漫业务确立为未来重点发展的业务之一。我们认为，中国移动对手机动漫业务的推动将使手机动漫业务的市场容量出现爆发式的增长。公司将是手机动漫行业爆发的直接受益者，我们预期公司手机动漫业务的增速未来 2 年有望达到 30% 以上。

SI 类和平台类增值业务

移动 SI 是中国移动定义的业务集成商，由中国移动认证，帮助中国移动面向集团客户和集团客户的目标用户提供集团产品和功能服务的合作伙伴，移动 SI 用户主要面对的是行业单位及中小企业业务。公司的 SI 产品主要有农信通、家校通、就业通、移动 OA、移动 CRM 等。平台支撑类业务主要是指与电信运营商合作建设并参与分成的业务。该类业务在上线运行前通常需要较长周期的商业试运行，项目投入大且具有一定风险，业务上线后还需提供长期后续平台维护服务，对增值服务提供商的技术要求比较高。平台支撑类业务由于在商业模式上是与电信运营商的直接技术和业务合作，所以在业务营销、推广、用户发展上面可获得电信运营商较多支持。公司的平台类业务主要有移动语音杂志平台、移动无线俱乐部等。

按 2009 年上半年的数据计算, 公司 SI 类和平台类增值业务分别占营业收入的 13.70% 和 11.35%。我们认为, 通信行业数据替代语音的趋势不可避免, 行业的发展将使得 SI 类和平台类增值业务面临较大的发展机遇, 公司 SI 类和平台类增值业务增速将达到 20% 以上。

公司的各项平台业务中, 我们认为, 电子商务平台是发展潜力较大的业务。根据 Juniper 的预测, 全球移动支付 2013 年的市场规模将达到 6000 亿美元的水平。国内三大运营商在今年都开始强力介入移动支付产业链, 预期未来移动支付业务将获得高速的发展。中国移动已经在湖南建设了电子商务基地, 并且在全国范围内开始推行电子商务业务。公司目前已经争取到湖南和云南两省的电子商务平台的项目。公司目前的营运方式还是向运营商收取平台运营费用, 由于两省的电子商务业务还没有大规模开展, 因此目前收入还非常小。我们认为, 移动电子商务未来将是增值业务中增速最快的业务之一, 而且如果公司未来能够将运营方式改为 “分成方式”, 公司该业务的增速将更高。

功能类和普通类增值业务

功能类业务是对用户个性化需求提供特色功能服务的业务, 该类业务不依赖于服务内容。公司的功能类业务主要包括一机多号、隐身聊天、隐身短信等。普通类业务是指用户已经产生一定消费习惯的无线增值业务归纳为。公司目前的业务包括语音短信等。

按 2009 年上半年的数据计算, 公司功能类和普通类增值业务分别占营业收入的 19.23% 和 19.87%。公司这两类业务的发展前景没有创新类增值业务好, 但是仍然能够为公司带来稳定的收入。

三、增值业务行业的风险

在 3G 网络基本覆盖主要城市后, 增值业务提供行业将成为一个爆发式增长的行业。然而行业的增长并不能使行业中全部的公司受益, 行业的特点使得行业内只能有少数公司获得高速的增长。

公司在手机动漫等移动增值业务方面, 面临着搜狐、网易、腾讯、空中网等公司的竞争, 这些公司已经在互联网行业或增值业务行业拥有大量的用户群体, 因此会对公司的造成很大的竞争压力。

此外, 在移动增值产业链中, 运营商是整个产业链的链主, 公司的发展要依赖于和运营商的合作。如果运营商和公司紧密合作并大力推广公司的业务, 公司的收入将会获得高速的增长, 而如果运营商没有将公司确定为重要的合作伙伴, 公司的发展将面临较大的困难。

四、盈利预测和估值分析

我们认为, 公司的系统集成和软件业务以及功能类和平台类增值业务的收入增速将较低, 而手机动漫、SI 类和平台类增值业务的收入增速将较高。由于手机动漫、SI 类和平台类增值业务的毛利率较高, 因此公司的净利润增速将高于收入增速。我们预期公司的业绩增长将在 2010 年下半年开始提速, 预期公司 09-11 年的每股收益分别可以达到 0.79 元、1.04 元、1.43 元。

目前在国内上市的增值业务提供商主要有拓维信息、神州泰岳、北纬通信。

神州泰岳: 神州泰岳的主营产品是 IT 运维管理的整体解决方案。神州泰岳在获得中国移动的飞信业务后, 该业务迅速成为公司收入和利润的主要来源, 公司的业绩出现了爆

发式的增长。公司的营业收入从 2006 年的 1.88 亿增长到 2008 年的 5.19 亿，其中来自飞信业务的收入从 2007 年全年 8774 万元增长到 2009 年仅上半年就实现 2.25 亿；净利润方面，公司 2006 年全年的净利润是 2212 万，而 2009 年上半年仅飞信业务就实现 8928 万元的净利润。

北纬通信：北纬通信是较早从事增值业务的上市公司，主要业务是彩铃、彩信、短信业务。目前公司开始积极推进手机游戏业务，2009 年上半年手机游戏实现收入 484 万，手机游戏业务有可能成为公司未来的爆发点。

市场普遍给予通信增值服务提供商较高的市盈率，主要是市场对于行业的成长性有较高的预期。

表 1：同类公司估值比较

公司名称	收盘价	EPS				PE			
		08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E
拓维信息	34.25	0.70	0.79	1.04	1.43	48.86	43.35	32.93	23.95
北纬通信	30.41	0.46	0.54	0.67	0.89	66.69	56.31	45.39	34.17
神州泰岳	122.63	0.95	1.90	2.63	3.03	129.08	64.54	46.63	40.47

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

公司的手机动漫和电子商务等业务都有较大的发展前景，因此可以适当给予较高的市盈率，我们认为，公司的合理价值为 38.7 元，对应 2010 年和 2011 年的市盈率分别为 37.21 倍和 27.06 倍。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-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;

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上;

推荐：相对强于市场表现5%~20%;

观望：市场表现-5%~+5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。