

2010-04-19

无线电信服务

拓维信息 002261.SZ

维持

增持

当前价格	41.52 元
目标价格	47.50 元
目标期限	6 个月

分析师: 周励谦

(执业证书编号: S0930209050199)

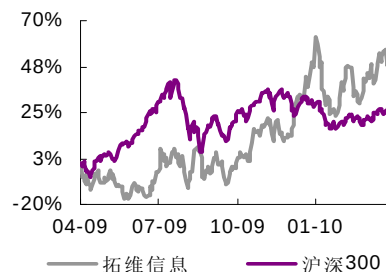
021-22169175

zhouliqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	112
总市值(百万元)	4,816
流通比例(%)	51.29%
12 个月最高/最低(元)	50.17/24.90
近 3 月日均成交量(百万股)	1.67
主要股东	李新宇

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	0.72	-3.83	27.79
绝对收益	-2.07	-13.09	47.62

相关报告:

后 3G 时代手机动漫将迎来快速增长
 2010-03-21
 收入增长, 费用降提振业绩
 2009-10-22

景气高峰未至, 业绩增长平缓

◇ 事件: 公司公布 2010 年一季度

◆行业景气高峰尚未到来, 一季度业绩增长平缓

公司公布 2010 年一季度, 本季度实现收入 6545 万元, 较 09 年同比增长 14.5%, 此增速超 09 年一季度 9 个百分点, 经济形势好转为企业收入增长创造了更好的环境。2010 年一季度归属于母公司的净利润为 1771 万元, 比上年同期略增 1.6%, 折合每股收益 0.16 元。公司所属无线增值行业处于后 3G 景气上行行业, 但受制于 3G 用户规模偏小、增长缓慢, 行业景气高峰尚未到来, 公司业绩短期也难有大幅提升。

◆毛利率基本保持平稳, 期间费用率有所上升

本季度公司毛利率为 61.7%, 和 09 年一季度相比基本保持平稳。期间费用率达到 26.3%, 较 09 年一季度上升 3 个百分点。其中管理费用率上升近 1 个百分点至 19.4%, 销售费用率则略微下滑至 10.1%, 本季度期间费用率的上升主要由利息收入减少所致, 随着募集资金逐步使用, 定期存款利息相应减少使本季度财务费用率较 09 年同期多出 2.6 个百分点。

◆后 3G 时代无线增值业务拥有美好前景, 公司盈利能力将大幅提升

当前全球的运营商均受困于语音 ARPU 值的大幅下降、用户渗透率的提高以及行业内激烈的竞争, 以移动互联网为最大看点的 3G 技术给运营商发展无线增值业务, 提高 ARPU 值形成差异化提供了扎实的物理网络基础。根据艾瑞咨询的数据显示, 2010 年预计无线互联网的市场规模将达到 198.2 亿元, 同比增速超过 30%。

公司通过连续承办四届手机动漫大赛, 已经在该细分市场形成了品牌效应, 同时 09 年 12 月底公司利用自有资金成立北京创时信和创业投资有限公司, 用于整合产业链。我们认为外部有力的产业环境以及公司自身在手机动漫领域的深耕细作, 手机动漫业务有往迎来快速发展, 从而带动公司业绩大幅提升。

◆未来三年净利润将保持 30% 增长, 给予“增持”评级

我们预计公司未来三年净利润将保持 30% 的复合增速, 2010-2012 年 EPS 分别为 0.95 元、1.36 元和 1.78 元。公司当前股价对应 2010 年和 2011 年 PE 为 44 倍和 31 倍。虽然当前估值偏高, 但考虑公司未来的成长性以及相对于可比公司的估值优势, 我们给予公司“增持”评级, 目标价 47.5 元。

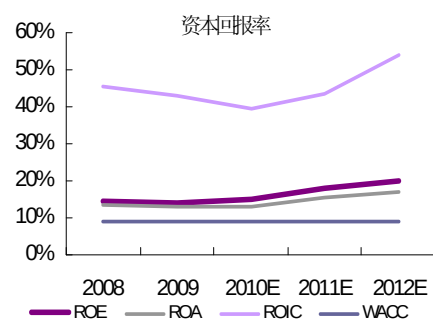
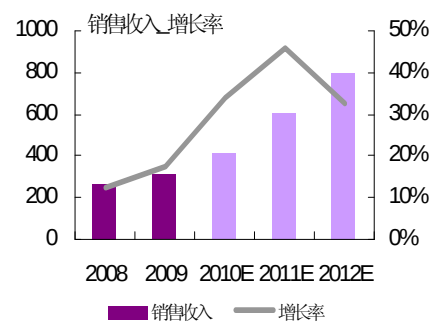
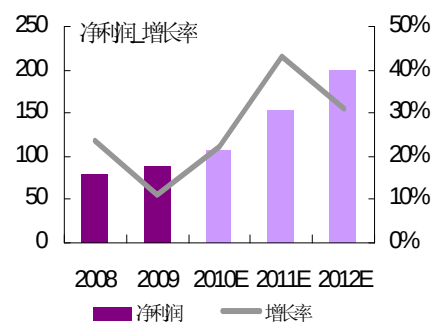
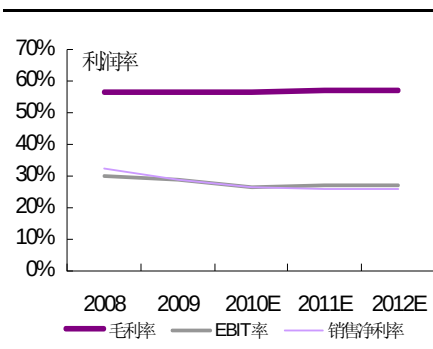
业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	263	309	414	605	801
营业收入增长率	12.47%	17.56%	34.12%	46.09%	32.37%
净利润(百万元)	78	87	107	153	200
净利润增长率	23.77%	11.26%	22.27%	43.09%	31.11%
EPS(元)	0.70	0.78	0.95	1.36	1.79
ROE	14.68%	14.22%	14.81%	18.18%	20.16%
P/E	61	55	45	32	24
P/B	9	8	7	6	5
EV/EBITDA	34	46	34	23	17

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	263	309	414	605	801
营业成本	114	135	180	260	343
折旧和摊销	15	17	17	20	22
营业税费	7	9	12	18	24
销售费用	23	29	40	59	78
管理费用	44	59	70	103	136
财务费用	-4	-12	-4	-5	-6
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	2	5	6	6	7
营业利润	81	94	121	175	231
利润总额	92	103	126	181	237
少数股东损益	6	2	3	5	6
归属母公司净利润	78.36	87.19	106.60	152.54	199.99

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	614	690	831	1,000	1,206
流动资产	535	598	660	780	997
货币资金	473	536	584	672	855
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	43	29	39	56	74
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	4	8	5	6	6
存货	4	17	27	39	51
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	8	12	12	12	12
固定资产	58	59	81	91	85
无形资产	11	20	68	103	98
总负债	73	67	99	143	190
无息负债	50	67	99	143	190
有息负债	23	0	0	0	0
股东权益	541	623	733	857	1,016
股本	80	112	112	112	112
公积金	288	260	277	301	331
未分配利润	166	241	331	427	549
少数股东权益	7	10	13	18	24

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	113	89	141	185	235
净利润	78	87	107	153	200
折旧摊销	15	17	17	20	22
净营运资金增加	-9	-9	11	35	36
其他	29	-7	6	-23	-23
投资活动产生现金流	-366	79	-96	-70	-10
净资本支出	-12	-20	96	70	10
长期投资变化	8	12	0	0	0
其他资产变化	-361	87	-192	-140	-20
融资活动现金流	300	-31	4	-28	-41
股本变化	20	32	0	0	0
债务净变化	11	-23	0	0	0
无息负债变化	17	17	31	45	47
净现金流	47	137	49	87	184

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	12.47%	17.56%	34.12%	46.09%	32.37%
净利润增长率	23.77%	11.26%	22.27%	43.09%	31.11%
EBITDA 增长率	-4.23%	14.43%	34.67%	44.71%	30.14%
EBIT 增长率	-3.63%	13.61%	43.11%	48.41%	32.91%
估值指标					
PE	61	55	45	32	24
PB	9	8	7	6	5
EV/EBITDA	34	46	34	23	17
EV/EBIT	41	56	39	26	19
EV/NOPLAT	45	67	46	30	22
EV/Sales	12	14	10	7	5
EV/IC	21	29	18	13	12
盈利能力 (%)					
毛利率	56.42%	56.29%	56.53%	57.09%	57.15%
EBITDA 率	35.57%	34.63%	30.82%	30.53%	30.01%
EBIT 率	30.01%	29.00%	26.75%	27.17%	27.28%
税前净利润率	35.12%	33.23%	30.51%	29.88%	29.60%
税后净利润率 (归属母公司)	29.84%	28.25%	25.75%	25.22%	24.98%
ROA	13.71%	13.00%	13.22%	15.72%	17.10%
ROE (归属母公司) (摊薄)	14.68%	14.22%	14.81%	18.18%	20.16%
经营性 ROIC	45.63%	43.20%	39.69%	43.65%	54.04%
偿债能力					
流动比率	7.85	9.12	6.97	5.59	5.36
速动比率	779.68%	886.42%	668.55%	530.75%	508.08%
归属母公司权益/有息债务	23.22	-	-	-	-
有形资产/有息债务	26.12	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.70	0.78	0.95	1.36	1.79
每股红利	0.07	0.00	0.29	0.42	0.55
每股经营现金流	1.01	0.80	1.26	1.66	2.10
每股自由现金流(FCFF)	0.85	0.88	0.05	0.52	1.48
每股净资产	4.78	5.48	6.44	7.51	8.87
每股销售收入	2.35	2.76	3.70	5.41	7.16

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2009 年同时获得新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获得新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。