

计算机行业

北纬通信 (002148)

评级: 中性

IT 行业研究员: 张广荣

证书编号:

S0070210070002

010-88086830-708

zhanggr@rxzq.com.cn

北纬通信与上证指数走势对比图



## 手机游戏收入大幅增长

### 投资要点:

- 2010年上半年公司实现营业收入1.12亿元,同比增长59.82%;实现归属上市公司股东净利润2147万元,同比增长17.85%。摊薄后EPS为0.28元,同比增长16.67%
- **手机游戏收入实现大幅增长:** 分业务看,公司新开拓的手机游戏业务上半年实现收入3563.48万元,同比大幅增长635.59%。传统业务中短信业务、彩铃业务分别保持了7.32%和5.69%的增长率,而彩信业务出现下滑,实现收入245.15万元,同比下降29.84%。我们判断移动互联网时代,手机游戏(手机软件)产业会有个爆发性增长,主要的催化剂来自于智能手机的迅速普及,运营商对手机应用程序商店的大力推动。
- **毛利率有明显下滑:** 由于行业竞争加剧、新业务团队人工成本和运营成本增加等原因,公司上半年实现综合毛利率43.85%,同比下降14.2%。随着公司未来新业务团队的逐渐稳定,我们判断未来几年公司毛利率趋势是略有下滑并逐渐趋于平稳。
- **期间费用率同比下降5.43个百分点:** 2010年上半年公司销售费用占收入比重从2009年上半年的10.91%下降到2010年上半年的8.74%,管理费用从18.19%下降为14.68%,整体期间费用率则从28.04%下降为22.61%,降幅明显。显示出公司转型期对费用的控制卓有成效。
- **公司3G业务储备丰富、参股企业贡献收益:** 公司目前储备的3G新业务包括手机游戏、流媒体、位置服务、手机商务和无线社区等。公司内部组建了一个20人左右的手机游戏研发队伍,对外投资的杭州掌盟上半年贡献投资收益289万元。
- **盈利预测与评级:** 我们预测10、11、12年EPS分别为0.49元,0.71元和1.01元,未来三年复合增长率超过40%,以7月28日34.48元收盘价计算,对应PE为70倍、48倍、34倍,短期估值过高,给予“中性”评级。

| 利润表预测 (单位: 万元) | 2009     | 2010E    | 2011E    | 2012E    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入           | 16428.72 | 26285.95 | 36800.33 | 51520.46 |
| 增长 (YOY)       | 13.26%   | 60.00%   | 40.00%   | 40.00%   |
| 归属于母公司所有者的净利润  | 3550.32  | 4890.76  | 7188.57  | 10132.81 |
| 增长 (YOY)       | 2.9%     | 37.8%    | 47.0%    | 41.0%    |
| 每股收益           | 0.47     | 0.49     | 0.71     | 1.01     |

| 利润表预测 (单位: 万元)      | 2009     | 2010E    | 2011E    | 2012E    |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入                | 16428.72 | 26285.95 | 36800.33 | 51520.46 |
| 增长 (YOY)            | 13.26%   | 60.00%   | 40.00%   | 40.00%   |
| 减: 营业成本             | 8367.05  | 14457.27 | 20424.18 | 28851.46 |
| 毛利率                 | 49.1%    | 45.0%    | 44.5%    | 44.0%    |
| 营业税金及附加             | 549.35   | 867.44   | 1214.41  | 1700.18  |
| 销售费用                | 1656.08  | 2313.16  | 2944.03  | 4121.64  |
| 管理费用                | 2811.75  | 3864.03  | 5152.05  | 6955.26  |
| EBIT                | 3044.49  | 4784.04  | 7065.66  | 9891.93  |
| 增长率 (YOY)           | -8.5%    | 57.1%    | 47.7%    | 40.0%    |
| 财务费用                | -214.03  | 100      | 200      | 300      |
| 资产减值损失              | 17.81    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 加: 公允价值变动收益         | 0.00     |          |          |          |
| 投资收益                | 369.84   | 632.00   | 948.00   | 1422.00  |
| 其中: 对联营企业和合营企业的投资收益 | 0.00     |          |          |          |
| 汇兑收益                | 0.00     |          |          |          |
| 营业利润                | 3610.55  | 5316.04  | 7813.66  | 11013.93 |
| 增长 (YOY)            | -4.73%   | 47.24%   | 46.98%   | 40.96%   |
| 加: 营业外收入            | 266.07   | 0        | 0        | 0        |
| 减: 营业外支出            | 20.35    | 0        | 0        | 0        |
| 其中: 非流动资产处置损失       | 0.00     |          |          |          |
| 税前利润                | 3856.27  | 5316.04  | 7813.66  | 11013.93 |
| 减: 所得税              | 305.95   | 425.3    | 625.1    | 881.1    |
| 实际税率                | 7.9%     | 8.0%     | 8.0%     | 8.0%     |
| 净利润                 | 3550.32  | 4890.76  | 7188.57  | 10132.81 |
| 归属于母公司所有者的净利润       | 3550.32  | 4890.76  | 7188.57  | 10132.81 |
| 增长 (YOY)            | 2.9%     | 37.8%    | 47.0%    | 41.0%    |
| 销售净利率               | 21.61%   | 18.61%   | 19.53%   | 19.67%   |
| 少数股东损益              | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 每股收益                |          |          |          |          |
| 基本每股收益              | 0.47     | 0.49     | 0.71     | 1.01     |
| 稀释每股收益              | 0.47     | 0.49     | 0.71     | 1.01     |

## 投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

## 免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。