

评级：强烈推荐

电信增值服务行业

公司研究报告

第一创业证券研究所

分析师：任文杰 S1080207050038

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

拓维信息（002261）2010年半年报点评**——行业大增长前的平台期****交易数据**

52周内股价区间(元): 23.6-50.17

总市值(百万元): 4,382.48

流通股本(百万股): 74.55

流通股比率(%): 51.3%

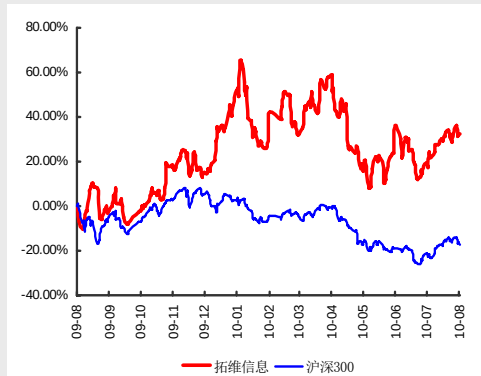
资产负债表摘要

股东权益(百万元): 644.88

每股净资产: 4.44

市净率: 6.80

资产负债率: 0.0%

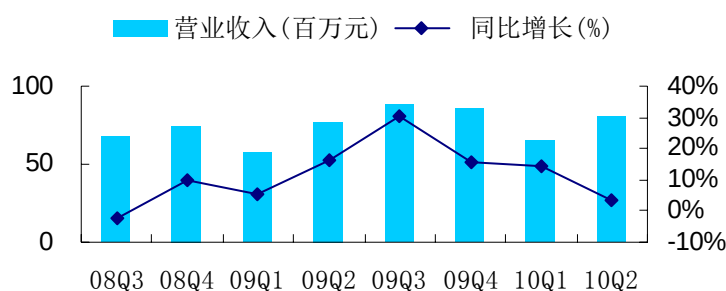
股价与沪深300指数比较**相关报告****要点:**

- **拓维信息公布 2010 年半年报** 2010 年上半年公司实现营业收入 1.46 亿元，同比增长 8.15%；归属于上市公司股东的净利润为 4275 万元，同比增长 1.93%。每股收益为 0.29 元，归属于上市公司股东的每股净资产为 4.44 元。
- **无线增值服务收入略有下降** 2010 年上半年，无线增值服务业务实现营业收入 11,377 万元，同比下降了 2.9%。其中手机动漫业务收入 2870 万元，同比下降了 6.9%。增长较好的是 SI 类业务，收入 2166 万元，同比上升了 17.4%，上半年完成了移动总机、求职通、手机投注等重点业务在部分外省的落地接入。
- **软件收入增长** 2010 年上半年，系统集成及软件业务实现营业收入 3182 万元，同比增长了 82.3%。其中毛利率较高的技术服务实现营业收入 1971 万元，同比增长 22.8%。软件业务在保持本地电信运营商市场领先地位的基础上，积极向省外拓展，进行了体验营销平台的合作建设、电子政务市场开拓、一卡通项目推进及数采项目建设。
- **毛利率稳定** 2010 年上半年的毛利率为 61.13%，基本和 09 年的水平相当。毛利率上升的是 SI 类业务，下降的是平台类业务，动漫类业务的毛利率维持稳定。
- **费用率下降** 10 年 2 季度单季度的销售费用率为 7.9%，管理费用率为 17.7%，无论是同比和环比都是下降的。显示了公司在上半年收入增长比较平缓的时候，也有效地控制了费用。
- **手机动漫内容平台是公司的优势** 我们预计手机动漫在 2011 年有可能会成为中国移动主推的新增值业务之一。公司正处于手机动漫行业大增长来临之前的平台期。公司连续 5 年承办的中国原创手机动漫游戏大赛，通过大赛，公司获得了大量的优秀作者和内容。摩卡动漫网成为 UGC（用户产生内容）的平台，成为众多新作者的原创内容发表基地，公司从中选择优秀的成为签约作者。
- **手机客户端有可能带来新的模式** 公司已经推出“漫阅”的手机客户端软件，支持 Kjava、Symbian、Windows Mobile、Google Android 等多种手机平台。从长期来说，手机客户端可能会带来目前运营商的 SP 模式以外新的赢利模式。



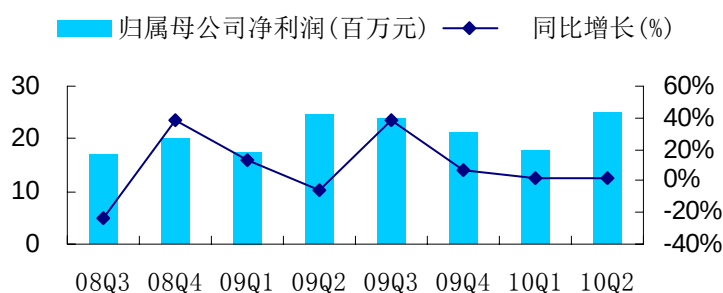
- **盈利预测** 我们预计公司 2010 年到 2012 年的每股净利润将分别是 0.71 元、0.93 元、1.26 元，公司的估值处于 A 股市场新媒体（无线增值和互联网）上市公司的低端，给予“强烈推荐”评级。

图 1、10 年 2 季度营业收入同比增长 3.4%



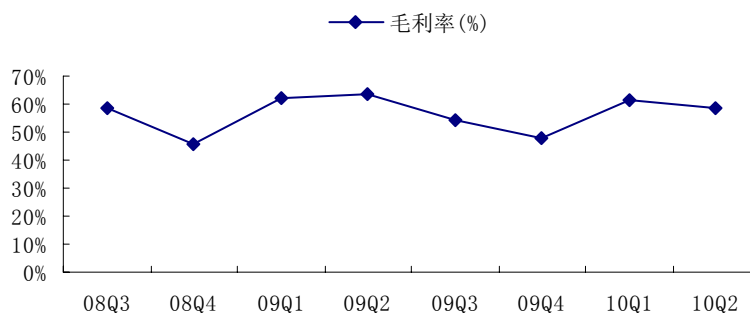
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、10 年 2 季度归属于母公司的净利润同比增长 2.2%



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

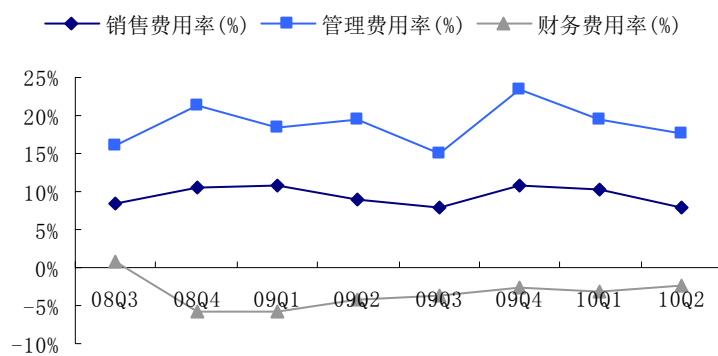
图 3、10 年上半年毛利率保持较高



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



图 4、10 年上半年销售费用率和管理费用率下降



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

表 3、主要财务指标预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E	会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E
流动资产	535.1	597.6	647.4	734.6	一、营业收入	262.6	308.7	368.8	495.5
货币资金	473.4	535.8	578.8	646.7	减: 营业成本	114.4	134.9	157.9	208.9
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	6.9	8.7	9.9	13.5
应收款项	43.1	29.2	35.4	47.5	销售费用	23.0	29.4	33.2	42.1
预付款项	6.1	4.6	6.5	8.6	管理费用	43.6	59.0	69.6	93.9
存货	3.8	17.0	15.8	20.9	财务费用	-3.8	-12.1	-10.7	-11.6
其他流动资产	8.6	11.0	11.0	11.0	资产减值损失	-0.2	-0.7	0.2	0.4
非流动资产	77.0	79.1	92.3	104.5	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	7.5	12.4	12.4	12.4	投资收益	1.8	4.9	5.0	5.0
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	1.8	4.9	5.0	5.0
固定资产	58.3	59.0	61.2	72.5	二、营业利润	80.6	94.4	113.8	153.3
在建工程	0.0	0.0	10.0	10.0	加: 营业外收入	12.3	8.4	8.6	8.7
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.6	0.3	0.3	0.3
无形及递延性资产	13.3	20.9	20.9	20.9	三、利润总额	92.2	102.6	122.1	161.8
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	8.0	12.9	15.9	22.6
资产总计	614.2	689.9	751.9	850.4	四、净利润	84.2	89.7	106.2	139.1
流动负债	68.1	65.5	47.5	38.0	归属母公司净利润	78.4	87.2	103.6	135.8
短期借款	23.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	5.9	2.5	2.5	3.3
应付账款	30.3	33.2	41.1	54.4	五、总股本(万股)	145.4	145.4	145.4	145.4
预收帐款	0.4	13.0	15.2	20.4	EPS (元)	0.54	0.60	0.71	0.93
其他	14.5	19.3	-8.7	-36.7	主要财务比率				
长期负债	4.8	1.7	1.7	1.7	会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	12.5%	17.6%	19.5%	34.3%
其他	4.8	1.7	1.7	1.7	营业毛利	15.8%	17.3%	21.4%	35.8%
负债合计	72.9	67.2	49.2	39.7	EBIT	25.7%	2.6%	28.1%	39.5%
少数股东权益	7.2	9.7	12.2	15.5	净利润	36.1%	11.3%	18.9%	31.0%
股本	79.9	111.8	145.4	145.4	获利能力				
资本公积	288.4	260.5	227.0	227.0	毛利率	56.4%	56.3%	57.2%	57.8%
留存收益	165.7	240.7	318.2	422.9	EBIT/收入	28.5%	24.8%	26.6%	27.7%
股东权益合计	541.2	622.7	702.7	810.7	净利率	29.8%	28.2%	28.1%	27.4%
负债和股东权益	614.2	689.9	751.9	850.4	ROE	14.7%	14.2%	15.0%	17.1%
现金流量表					ROIC	14.9%	14.4%	15.1%	17.2%
单位: 百万元					偿债能力				
会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E	资产负债率	88.1%	90.3%	93.5%	95.3%
经营活动现金流	113.3	89.4	83.5	112.4	利息保障倍数	-21.9	-7.4	-9.9	-12.0
净利润	84.2	89.7	106.2	139.1	速动比率	7.67	8.70	13.06	18.48
折旧摊销	14.9	18.3	17.7	18.7	经营现金净额/当期债务	4.92	n/a	n/a	n/a
财务费用	0.0	0.1	-10.7	-11.6	营运能力				
投资损失	-9.5	-15.8	-5.0	-5.0	总资产周转率	0.43	0.45	0.49	0.58
营运资金变动	25.0	-4.3	3.2	-0.9	应收账款天数	59.07	34.04	34.52	34.52
其它	-1.2	1.5	-28.0	-28.0	存货天数	11.99	45.44	36.00	36.00
投资活动现金流	-366.0	79.1	-25.0	-25.0	每股指标 (元)				
资本支出	-20.1	-26.2	-30.0	-30.0	EBIT/股本	0.51	0.53	0.68	0.94
长期投资	-20.7	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.78	0.61	0.57	0.77
其他	-325.2	105.4	5.0	5.0	每股净资产	3.67	4.22	4.75	5.47
筹资活动现金流	299.5	-31.1	-15.4	-19.5	估值比率				
债务融资	11.0	-23.0	0.0	0.0	P/E	55.93	50.26	42.28	32.28
权益融资	290.2	0.0	0.0	0.0	P/B	8.21	7.15	6.35	5.51
其它	-1.7	-8.1	-15.4	-19.5	P/S	16.69	14.20	11.88	8.84
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	27.13	35.50	37.78	28.12
现金净增加额	46.8	137.4	43.0	67.9					

资料来源: 第一创业证券研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,如需引用或转载本报告,务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120