

增 持 维持

拓维信息 (002261)

2010 年 8 月 13 日

手机动漫不增反降，无线互联网之路任重道远

传媒及互联网行业分析师：王茹远
SAC 执业证书编号：S0850210040002
wangry@htsec.com
010-58067935

● 2010 年 H1 业绩概况：

收入 1.46 亿元，同比增长 8.2%；净利润 4275 万元，同比增长 1.9%。Q2 收入同比放缓，但费用控制较好。

系统集成及软件销售：系统集成及软件业务实现营业收入 3182 万元，同比增长 82%。其中毛利率较高的技术服务业务同比和环比分别实现 23%和 14%的增长。

无线增值服务：无线增值服务运营平稳，10H1 收入 1.14 亿元，同比小幅下降 3%。其中，创新类与传统类业务分别下降 2%和 4%，手机动漫也下降了 7%。上半年除了 SI 类无线增值服务同比增长 17%，其他无线增值服务都出现了同比下降，但降幅基本在个位数以内。

表 1 拓维信息各项业务收入及占比变化情况 (万元)

	2006	2007	2008	09H1	09H2	10H1	10H1 同比	10H1 环比
一、系统集成及软件								
系统集成			4951	140	4504	1211	766%	-73%
技术服务			2394	1605	1725	1971	23%	14%
系统集成及软件小计	7158	7409	7346	1745	6229	3182	82%	-49%
系统集成及软件占比	44%	32%	28%	13%	36%	22%		
二、移动增值								
手机动漫	1390	3389	4795	3082	2924	2870	-7%	-2%
(1) 创新业务								
SI 类	47	1234	2570	1845	1411	2166	17%	54%
平台类	791	2064	2545	1528	1553	1307	-14%	-16%
创新业务小计	2228	6687	9910	6455	5887	6343	-2%	8%
创新业务占比	14%	29%	38%	48%	34%	44%		
(2) 功能类和普通类业务								
功能类	4547	5104	4427	2590	2591	2354	-9%	-9%
普通类	2410	4146	4573	2675	2690	2680	0%	0%
功能类和普通类业务小计	6957	9250	9000	5265	5282	5034	-4%	-5%
功能类和普通类业务占比	43%	40%	34%	39%	30%	35%		
移动增值合计	9185	15937	18912	11719	11169	11377	-3%	2%
移动增值合计占比	56%	68%	72%	87%	64%	78%		
总收入合计	16343	23346	26258	13465	17398	14559	8%	-16%

资料来源：上市公司披露信息、海通证券研究所整理

2010 年 1-9 月业绩预计：公司预计 2010 年 1-9 月归属上市公司股东的净利润比上年同期增长小于 30%。

● 业绩点评：

系统集成业务占比下降提升毛利率。10 年上半年毛利率为 60%，较 09 年上半年有小幅下降，但较 09 年下半年则明显提升，主要是系统集成业务占比下降。公司各项细分产品的毛利率并没有重大变化。

手机动漫上半年收入同比不增反降，主要是公司上半年在产品营销策略上处于转型过程中。手机动漫产品原先主要是短信、彩信形式，公司今年推出“漫阅客户端”，内容形式有视频、阅读等互动类产品，以免费为主，主要培养客户的使用习惯和黏性；营销策略方面以前主要依靠移动通过KPI考核任务的下达、以及高校推广等，今年开始公司希望在10、11年内建立起自有的营销渠道，例如各省建立起自己的销售团队。总之，公司长期是希望实现传统SP模式向无线互联网模式的转型。虽然公司短期内在无线增值服务并未实现增长，但公司为未来朝着无线互联网模式转型所做的自有产品、自有渠道储备是有意义的。

红网将帮助公司未来无线互联网业务开展。公司上半年有来自湖南红网新闻的322万收入，是在与红网成立合资公司之前（见7月12日报告《拓维信息（002261）公告点评：关于出资设立北京掌上红网信息传播股份有限公司》）帮助红网完成的短信新闻类业务项目收入。在成立合资公司后，原有红网的无线业务依旧归红网所有，而未来新开发的无线互联网应用收入将主要在合资公司下运营。虽然短期内预计与红网的合资公司并不能产生多大规模收入，但红网拥有的新闻牌照等资质、以及新闻内容等对未来无线互联网业务开展将有帮助。

● 下半年主要看点：

公司基本不受政策影响，是上市公司中移动互联网唯一业绩增长稳定的可投标的。在全网业务为主的SP都受到了政策较大影响的背景下，拓维几乎不受这次政策影响（只有WAP业务预计有少量影响），上半年无线增值服务运营平稳。主要是由于公司的业务集中在省内开展，本次受政策影响较大的则是开展全网短信、IVR等业务的SP。当前的行业政策给SP行业带来的调整还远远没有结束，在这样的背景下，公司成了上市公司中移动互联网唯一业绩增长稳定的可投标的。

公司得到湖南省政府的充分肯定。7月2日温家宝总理到拓维公司考察，7月10日公司宣布拟与湖南重点新闻单位红网联手投资北京掌上红网，公司所代表的新经济创意产业（手机动漫等业务）得到湖南省政府的高度肯定和支持，这对公司未来获得政策、资源的支持将会起到隐形的帮助。

股权激励正式推出后利于业绩释放。公司于6月10日推出股权激励草案（见6月11日报告《拓维信息（002261）信息点评：股权激励将给市场信心、但兑现业绩增长压力较大》），目前正在等待证监会的批复。考虑到上半年业绩仅同比增长1%，如果要达到股权激励的行权条件（10年净利润增长率不低于30%），下半年业绩增长应该不低于65%，我们预计公司在下半年会释放一定的业绩。

对外投资并购利于外延式扩张。公司去年公告拟出资设立一家投资公司，主要投资于移动互联网行业。与红网成立合资公司是公司上市以来首次投资的动作。从09年底开始的针对手机传播色情内容的一系列政策整顿，导致了一批SP及CP受到了重挫，我们认为给公司展开投资并购创造了良机，这将帮助公司未来整合上下游资源，拓展公司的业务领域，从而实现业务经营与资本运营的良性互动。

福建动漫基地项目。公司目前正在积极的参与福建动漫基地的招标工作，本次中国移动在全国范围内建设八大内容基地，其中位处福建的手机动漫基地主要是针对手机动漫的内容、产品及平台进行招标。根据动漫基地建设的进程，我们预计招标工作应在今年下半年进行，公司已经跟踪中国移动手机动漫项目较长时间，有望竞争平台运营商资格，若公司中标，将可以继续同时扮演TP、SP、CP，获得较高收益。

● 盈利预测与投资评级：

我们此前给公司2010-2012年收入预测分别为3.7亿、4.5亿、5.4亿元，分别增长19.8%、20.5%、21.1%，按照最新股本，EPS分别为0.69元、0.83元、1.03元，同比增幅分别为15.0%、20.3%、24.3%。虽然当前政策背景仍有不确定性，但公司基本不受影响。在湖南省政府的支持下，公司积极储备自有产品、自有渠道，努力朝着无线互联网模式转型是值得肯定的。同时，考虑到下半年公司可能会有动力释放一部分业绩，维持“增持”评级。

表 2 拓维信息利润表预测（万元）

	09H1	09H2	10H1	10H1 同比 (%)	10H1 环比 (%)	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	13465	17404	14563	8.2	-16.3	30869	36983	44554	53934
系统集成销售及软件	1745	6229	3182	82.3	-48.9	7974	8373	8792	9231
无线增值	11719	11169	11377	-2.9	1.9	22888	28610	35763	44703
减：营业成本	4996	8498	5801	16.1	-31.7	13494	16273	19604	23731
营业税金及附加	436	433	485	11.2	11.9	870	1036	1248	1510
销售费用	1313	1622	1297	-1.2	-20.0	2936	3536	4136	4736
管理费用	2566	3334	2685	4.6	-19.5	5901	8456	11910	14281
财务费用	-665	-550	-409	-38.5	-25.6	-1214	-1336	-1469	-1616
资产减值损失	72	-141	64	-11.6	-145.5	-68	-75	-83	-91
投资收益	210	280	232	10.6	-17.1	490	588	706	847
二、营业利润	4955	4488	4872	-1.7	8.6	9442	9682	9915	12230
加：营业外收入	190	650	465	144.7	-28.5	840	1008	1209	1451
减：营业外支出	0	0	110			26	31	37	44
三、利润总额	5145	5112	5226	1.6	2.2	10256	10659	11087	13637
减：所得税费用	848	440	813	-4.2	84.9	1288	1279	1330	1636
四、净利润	4296	4672	4413	2.7	-5.5	8968	9380	9757	12000
归属于母公司所有者的净利润	4194	4525	4275	1.9	-5.5	8719	9081	9398	11570
少数股东损益	102	147	138	34.9	-6.0	249	299	359	431
每股收益（元）	0.29	0.31	0.29	1.9	-5.5	0.60	0.62	0.65	0.80
归属于母公司所有者的净利润（不计入股权激励）	4194	4525	4275	1.9	-5.5	8719	10010	12046	14985
每股收益（元）（不计入股权激励）	0.29	0.31	0.29	1.9	-5.5	0.60	0.69	0.83	1.03

资料来源：上市公司，海通证券研究所
注：每股收益均按照当前 14536 万股本计算。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

王茹远：互联网行业分析师

重点研究上市公司：

重点研究上市公司：生意宝（002095.SZ）、北纬通信（002148.SZ）、拓维信息（002261.SZ）、焦点科技（002315.SZ）、神州泰岳（300002）、东方财富（300059.SZ）、腾讯控股（00700.HK）、阿里巴巴（01688.HK）

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。