

拓维信息(002261)调研报告

谨慎推荐

面临政策和成本摊销双重压力, 创新类增值业务决定长期发展

初次评级

信息技术/互联网

发布时间: 2010 年 11 月 23 日

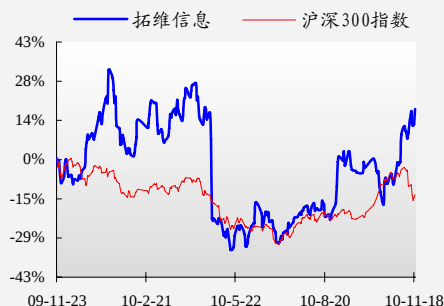
投资要点:

- 拓维信息成立于 1996 年, 2008 年中小板 A 股上市。公司主营业务包括系统集成及软件业务、无线增值业务。2010 年 1-9 月公司实现营业收入 2.53 亿元, 比上年同期增长 13.33%, 实现每股收益 0.56 元, 比上年同期增长 24.44%。
- 目前 SP 行业仍处于政策寒冬期, 运营商和监管部门对增值服务行业整顿仍在进行, 我们认为整顿还将持续将一段时间。此次整顿对行业长期健康发展是有利的: 其一, 政策整顿有利于保护良性竞争, 其二, 整顿对经营存续时间较短的中小 SP 服务商影响较大, 但是对拓维信息这种经营稳健、与运营商合作多年的老牌增值业务服务商来说, 行业整顿为公司通过兼并收购实现扩张创造了更为有利的条件。
- 公司目前正在参与的福建中国移动动漫基地运维招标预计年底出结果, 公司在手机动漫领域实力雄厚, 有较大希望中标。
- 创新类增值业务是公司发展的长期看点。手机动漫业务与校讯通业务的全国布局是公司 2011 年业绩看点。公司在手机动漫领域经营多年, 积累大量内容资源和渠道资源, 未来 2-3 年内有望迎来爆发性增长。校讯通业务是公司 2011 年工作重点之一, 力图通过并购的方式整合全国范围内相关业务及资源。
- 考虑到公司股权激励成本, 预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.78、0.93、1.50 元, 相对于当前股价市盈率分别为 57、48、30 倍。我们长期看好公司手机动漫业务的前景, 但由于当前行业政策前景不明朗同时考虑到公司未来三年将面临巨大的成本摊销压力, 初次给予谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009A	30,862	17.54	8,968	11.26	0.62		72	
2010E	44,108	42.92	11,345	27	0.78		57	
2011E	60,316	36.75	13,588	20	0.93		48	
2012E	83,010	37.63	21,780	60	1.50		30	

走势图



市场数据

2010/11/22

收盘价:	44.56 元
52 周最高价:	50.17 元
52 周最低价:	23.60 元
平均持仓成本:	38.22 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	14,536
流通 A 股 (万股):	14,536
每股收益 (元):	0.56
每股净资产 (元):	4.71
每股经营现金流 (元):	0.18
市净率:	9.46

分析师: 周思立 联系人: 耿云

执业证书编号: S0550207100075

TEL: (8621)6336 7000 - 294

FAX: (8621)6337 3209

Email: gengy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、公司简介

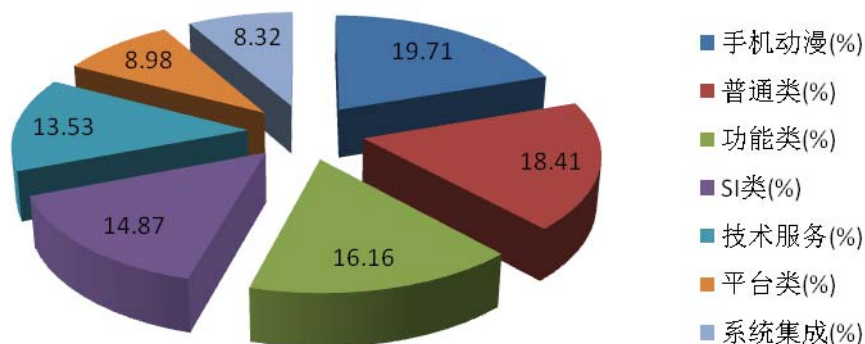
拓维信息成立于 1996 年，2008 年中小板 A 股上市。公司主营业务包括系统集成及软件业务、无线增值业务。

系统集成及软件业务：公司主要为电信、政府、烟草等行业客户提供商业智能、信息化、IT 服务管理、制造执行系统等解决方案，在湖南省电信运营商市场保持领先。主要产品包括商业智能分析系统、渠道运营监控系统、原料管理系统、卷烟制造执行系统、企业信息管理支撑系统等。

无线增值服务：公司的无线增值服务主要包括手机动漫类、移动 SI 类、平台支撑类、功能类及普通类五大类服务。其中手机动漫类、移动 SI 类和平台支撑类业务属于创新类增值服务，主要产品包括：移动动漫超市、家校通、农信通等；功能类和普通类服务属于传统类无线增值服务。

2010 年 1-9 月公司实现营业收入 2.53 亿元，比上年同期增长 13.33%，实现每股收益 0.56 元，比上年同期增长 24.44%。

图表 1 拓维信息主营业务收入构成



资料来源：公司公告、东北证券

二、政策寒冬仍未过去

自 2009 年年底开始，移动增值服务行业迎来新一轮政策严打，三大运营商和监管部门一系列的整顿措施给整个行业带来了重大影响。目前 SP 行业仍处于政策寒冬期，运营商和监管部门对增值服务行业整顿仍在进行，我们认为整顿还将持续将一段时间，市场

的低迷状态还将延续。

图表 2 近一年中移动整顿 SP 服务商主要政策

实施时间	具体措施
2009 年 12 月 1 日起	中移动对所有 WAP 服务业务收费协议的服务提供商和内容提供商全部暂停计费并全部清查
2010 年 1 月 21 日	SP 点播/订购指令与代码必须采用精确匹配方式
2010 年 3 月	中移动要求所有 SP 业务必须在 7 月 1 日之前撤出山寨机和水货手机内置菜单。
2010 年 3 月	中移动出台“增值业务订购主动提醒服务”及“0000 业务查询和退订服务”两项措施
2010 年 7 月	SP 包月业务必须实行二次确认和计费提醒，
2010 年 9 月	短信点播计费提醒，即所谓“三次确认”
2010 年 10 月 18 日	中移动将加大 SP 的信用管理和日常考核，列入不良信用名单库的合作 SP 两年内不允许再申报业务上线。

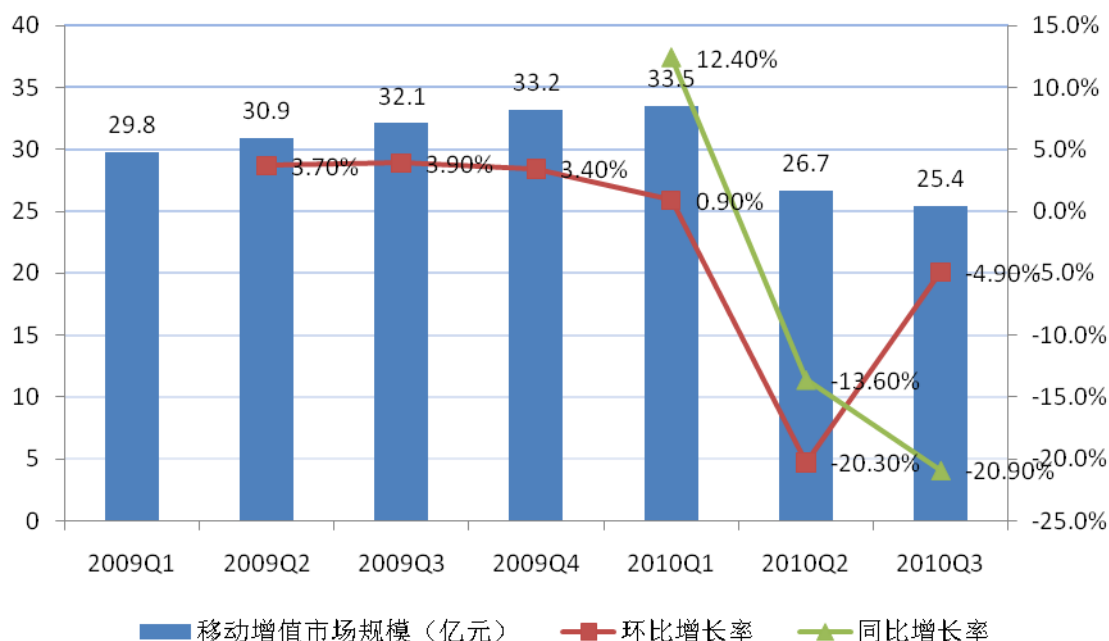
资料来源：东北证券整理

我国无线增值业务的发展大致经历了三个阶段：

- 2000-2004 年是我国增值业务发展的黄金时期，SP 行业被认为是“遍地黄金”，市场迅速饱和，运营商的管理跟不上市场膨胀的速度，整个产业链强买强卖、欺诈现象层出不穷，SP 服务商良莠不齐。
- 2005-2007 年，运营商大力整顿无线增值业务，超过 75% 的 SP 服务商倒闭，包括空中网、华友世纪、掌上灵通、TOM 等在内的纯 SP 服务商大幅亏损，大量中小型 SP 服务商倒闭。
- 2008-2009 年，政策整顿暂时结束，整个行业进入恢复性增长阶段，但增长速度与规模都与第一个上升期相去甚远。
- 2009-2010 年，新一轮的行业整顿开始，SP 行业发展再陷低迷。

我们认为此次整顿对行业长期健康发展是有利的：其一，政策整顿有利于保护良性竞争，其二，整顿对经营存续时间较短的中小 SP 服务商影响较大，但是对拓维信息这种经营稳健、与运营商合作多年的老牌增值业务服务商来说，行业整顿为公司通过兼并收购实现扩张创造了更为有利的条件。

图表 3 2009Q1-2010Q3 中国移动增值市场规模



资料来源：艾瑞咨询、东北证券

三、创新类增值业务长期看好

2009 年被称为 3G 元年，随着 3G 业务正式商用，手机游戏、手机动漫、移动搜索等创新类的无线增值业务将给 SP 服务商带来广阔的发展空间。

1、手机动漫长期看好

3G 时代，手机动漫是最看好的移动互联网应用之一，也是公司重点经营的业务领域。拓维信息自 2005 年开始涉足手机动漫业务运营，是国内具有较大市场影响力的手机动漫平台提供商和内容提供商。目前公司的手机动漫业务多为移动自有业务，公司负责内容整合、产品制作与营销推广。通过举办原创手机动漫大赛、推出手机漫画阅读客户端产品等方式，公司逐渐形成了具有全国影响力的手机动漫业务服务平台。

目前公司正在参与中国移动福建动漫基地招标。中国移动动漫基地的招标流程分为四个部分：平台建设招标、运维招标、产品招标以及内容招标。平台建设招标此前已经结束，华为中标。公司参与的运维招标预计年底出结果。拓维信息在手机动漫领域优势较为突出，中标机率较大。此次中国移动动漫平台运维业务计费方式预计不会采用神州泰岳的飞信运维分成模式，即可能每年固定维护费用模式而不是按照用户数结算。如果中标，对公司带来的直接受益并不大，但公司希望通过参与动漫平台运维业务，能分享中移动手机动漫的大蛋糕。

整体来说，公司手机动漫业务仍处于培育期，加上政策环境影响，预计 2011 年仍将

保持平稳增长，随着中国移动动漫基地的建设完成和 3G 业务的发展成熟，2012 年之后有望迎来爆发期。

2、校讯通：通过并购将业务拓展到全国

校讯通（又称家校通）是公司经营的 SI 类业务之一，是公司与中国移动、教育机构联合推出的学生、家长、学校之间的短信类互动交流平台。校讯通业务全国各省均有，基本都采取当地公司与电信运营商联合经营的模式。公司希望通过收购的方式，将全国范围内的业务及资源整合，做成类似农信通的业务。

公司校讯通业务主要以控股子公司九龙晖科技有限公司平台。此前公司发布公告，九龙晖公司增资控股珠海龙星技术有限公司，就是公司整合全国校讯通业务及资源的开始。预计 2011 年公司将继续完善该业务的全国布局。

四、股权激励保障公司业绩成长，同时也带来成本摊销的压力

此前公司股权激励方案已获通过。按照公司股权激励的行权条件，以 2009 年为基数，公司 2010-2012 年净利润增长幅度应分别不低于 30%、60%和 90%。根据公司季报的业绩，预计今年达成行权条件问题不大，但未来两年能否条件能否达成，将主要取决于公司手机动漫、校讯通等创新类无线增值服务业务的增长。

公司首次授予的股票期权行权价格为 28.19 元，股权激励的成本超过 6000 万元，预计今年摊销 950 万元，明年摊销压力将进一步增加至 3200 万左右，而公司 2009 年净利润为 8700 万左右，摊销成本给公司业绩增长带来一定压力。

五、盈利预测及投资建议

考虑到公司股权激励成本，预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.78、0.93、1.50 元，相对于当前股价市盈率分别为 57、48、30 倍。我们长期看好公司手机动漫业务的前景，但由于当前行业政策前景不明朗同时考虑到公司未来三年将面临巨大的成本摊销压力，初次给予谨慎推荐评级。

盈利预测表：

	2009 年报	2010E	2011E	2012E
营业收入（万元）	30,862.33	44,108.19	60,316.09	83,010.17
(%)	17.54%	42.92%	36.75%	37.63%
无线增值服务(万元)	22,888.01	29,754.413	41,656.1782	62,484.2673
(%)	21.03%	30.00%	40.00%	50.00%
系统集成销售及软件业务(万元)	7,974.32	14,353.78	18,659.91	20,525.90

(%)	8.55%	80.00%	30.00%	10.00%
营业成本	13,493.53	18,483.56	25,159.30	34,006.97
(%)	17.91%	36.98%	36.12%	35.17%
无线增值服务(万元)	8,907.92	11,306.68	15,829.35	23,744.02
(%)	25.75%	26.93%	40.00%	50.00%
系统集成销售及软件业务(万元)	4,585.61	7,176.89	9,329.95	10,262.95
(%)	5.18%	56.51%	30.00%	10.00%
毛利率				
无线增值服务(%)	61.08%	62%	62%	62%
系统集成销售及软件业务(%)	42.50%	50%	50%	50%
营业税金及附加/营业收入	3%	3%	3%	3%
销售费率	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%
管理费率	19.11%	19.11%	19.11%	19.11%
财务费率	-3.30%	-2.50%	-2.50%	-2.50%
所得税率	10%	10%	10%	10%
营业税金及附加	869.53	1,323.25	1,809.48	2,490.31
销售费用	2,935.69	4,190.28	5,730.03	7,885.97
管理费用	5,900.55	9,383.48	14,802.43	17,277.52
财务费用	-1,214.32	-1,102.70	-1,507.90	-2,075.25
资产减值损失	-68.42			
营业利润	9,442.20	11,830.32	14,322.74	23,424.66
营业外收入	839.82	800	800	800
营业外支出	25.62	25	25	25
利润总额	10,256.39	12,605.32	15,097.74	24,199.66
所得税	1,288.06	1,260.53	1,509.77	2,419.97
净利润	8,968.33	11,344.79	13,587.97	21,779.69
EPS	0.62	0.78	0.93	1.50

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。