

远望谷 (002161): 看得到的广阔前景

增持 (上调)

通信

当前股价: 32.45 元

报告日期: 2011 年 2 月 21 日

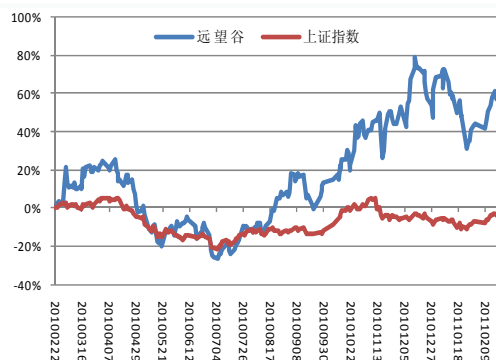
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	300	475	771	1,205
(+/-)	25.03%	58.47%	62.25%	56.32%
营业利润	102	154	237	368
(+/-)	85.21%	51.76%	53.97%	54.97%
归属于母公司 的净利润	96	130	194	298
(+/-)	72.75%	34.79%	49.78%	53.01%
每股收益 (元)	0.38	0.51	0.76	1.16
市盈率 (倍)	87	64	43	28

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	25,680/16,229
流通市值 (亿元)	52.66
每股净资产 (元)	2.14
资产负债率 (%)	26.47

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 邹高
执业证书编号: A0140511010002
010-66045559 zoug@txsec.com
联系人: 朱恺
021-58824282-813 zhuk@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 公司是国内领先的RFID产品供应商, 提供电子标签、读写器等UHF (超高频) 频段产品。业务从铁路行业逐渐向烟草、图书管理、畜牧等非铁行业展开。
- 2010年, 公司实现营业收入3.00亿元, 同比增长25.03%; 营业利润1.02亿元, 同比增长85.21%; 归属母公司所有者净利润9,634万元, 同比增长72.75%; 基本每股收益0.38元。利润分配预案为: 每10股送3股、派现0.35元 (含税)。
- **铁路市场收入同比上升36%。**公司作为仅有的两家铁道部国铁RFID项目选型企业之一, 处于寡头垄断地位。报告期内, 电子标签类产品带动铁路市场收入同比增长36%, 未来铁路客车电子标签预期将进一步规模贡献收入。
- 受益铁路基建投资。铁道部提出2011年国内铁路基建投资额保持7000亿元的水平, 而在整个“十二五”期间, 铁路建设加速, 铁路基建投资将超过3亿元, 同比上升50%以上, 将会带动细分RFID市场扩容。目前, 公司在该市场份额达60%以上, 并且该市场具备较高的壁垒, 这一格局将保持稳定, 公司将会持续受益。
- **积极布局非铁市场。**在非铁业务方面, 公司已为烟草、图书管理、畜牧业开发相关RFID行业解决方案和相关产品, 逐渐将业务向非铁市场延展。报告期内, 非铁市场收入同比增长14.3%。相比铁路市场, 非铁市场的竞争较为激烈, 但公司产品处于UHF频段, 技术壁垒较高, 因此公司非铁业务占比从2006年的22.17%上升至2010年的49.65%的同时, 毛利率总体保持稳定。
- 报告期内, 公司增资主营烟草RFID产品的子公司北京远望谷, 加强该市场业务拓展; 参股五粮液旗下酒防伪公司成都普什, 以此为基石进军该市场。此外, 公司通过周庄“智慧水乡”以及新疆、宁夏动物溯源示范项目的建设贡献预期收益的同时, 建立公司在该类市场的领先地位。
- **毛利率上升、期间费用率下降。**报告期内, 公司原天津公司毛利率较低的二维码读写器停产, 因此综合毛利率同比上升6.99个百分点至59.56%, 回归历史均值水平。此外, 得益于

预算力度的加强，期间费用率同比下降3.89个百分点至22.99%。综合上述原因，公司利润增速高于营收增速。

- **拟募集资金拓展产业链。**报告期内，公司拟通过非公开发行募集不超过8.18亿元投入5个项目，涉及铁路、手机、图书馆等RFID应用市场，延伸应用产业链。从行业整体来看，物联网首次将物理体系引入互联网络，成为各国关注要点。在国内，物联网建设被列入“十二五”规划，作为物联网感知层最成熟的技术，我们看好RFID在国内的规模化应用。伴随政策推动及自身应用需求增加，RFID行业各产业链将逐步展开。2009年，受金融危机影响，行业整体增速下滑，预计未来将重回高速增长期，根据中国物联网发展研究中心的预测，2011年中国RFID产业市场规模预计将达到150亿元，同比增长50%左右。同时，UHF频段RFID产品具有性能优势，随着技术成熟，应用将逐渐向此频段转移，公司延伸的产业布局有助于公司充分受益行业的发展。
- 我们预计公司2011-2013年的每股收益分别为0.51元、0.76元、1.16元，按2月18日股票价格测算，对应动态市盈率分别为64倍、43倍、28倍。公司作为国内超高频RFID行业龙头企业，未来受益整体行业明确的增长，上调公司投资评级至“增持”。
- **风险提示：**市场竞争导致产品毛利率大幅下滑；非铁业务拓展未达预期。

表 1: 2011~2013 年公司盈利预测 (单位: 万元)

	2010 年	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
一、营业收入	29,992	47,529	77,115	120,547
同比增长	25.03%	58.47%	62.25%	56.32%
减: 营业成本	12,129	20,128	34,031	54,620
综合毛利率	59.56%	57.65%	55.87%	54.69%
营业税金及附加	263	310	590	855
资产减值损失	825	950	950	950
减: 期间费用	6,895	11,078	18,264	27,947
期间费用率	22.99%	23.31%	23.68%	23.18%
其中: 销售费用	1,862	3,214	5,291	8,501
管理费用	4,738	7,464	12,773	19,546
财务费用	295	400	200	-100
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	275	350	450	600
二、营业利润	10,156	15,412	23,730	36,775
营业利润率	33.86%	32.43%	30.77%	30.51%
加: 营业外收支净额	1,066	1,000	1,000	1,000
三、利润总额	11,222	16,412	24,730	37,775
减: 所得税	1,043	2,462	3,710	5,666
实际所得税率	9.30%	15.00%	15.00%	15.00%
四、净利润	10,179	13,950	21,021	32,109
归属母公司所有者净利润	9,634	12,985	19,450	29,761
同比增长	72.75%	34.79%	49.78%	53.01%
净利润率	32.12%	27.32%	25.22%	24.69%
少数股东损益	545	965	1,571	2,348
每股收益 (元/股)	0.38	0.51	0.76	1.16
每股净资产 (元/股)	2.14	2.65	3.41	4.57
净资产收益率	17.49%	19.08%	22.23%	25.38%

数据来源: 上市公司定期报告 天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对其引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518041