

分析师： 陈志坚 (8627)65799506 chenzj@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120018

联系人： 胡路 (8627) 65799506 hulu@cjsc.com.cn

北纬通信 2010 年报点评

事件描述

北纬通信发布了其 2010 年报，主要经营指标如下表所示：

表 1：北纬通信 2010 年主要经营指标（元）

	2009 年	2010 年	同比增长
营业收入	164,287,174.42	225,860,751.21	37.45%
利润总额	38,562,731.11	52,865,715.05	37.09%
归属上市公司股东的净利润	35,503,233.68	47,627,048.29	34.15%
归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	32,913,136.10	47,777,400.65	45.16%
经营活动产生的现金流量净额	26,272,146.20	32,350,847.73	23.14%
全面摊薄每股收益	0.47	0.63	34.15%

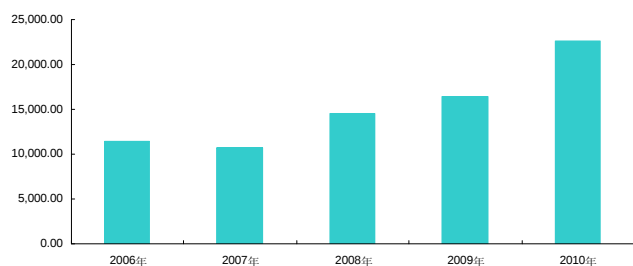
资料来源：公司公告，长江证券研究部

事件评论

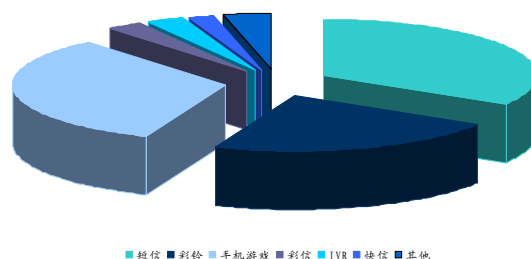
第一，受益于 3G 业务爆发式增长，公司业绩维持快速增长

2010 年公司实现营业收入 2.25 亿元，同比增长 37.45%；归属于上市公司股东的净利润为 4762.7 万元，同比增长 34.15%；扣除非经常性损益的净利润为 4777.7 万元，同比增长 45.16%。全面摊薄每股收益为 0.63 元。

公司 2010 年营业收入及净利润保持了快速增长，主要驱动来自于：1、传统 2G 业务如短信、彩信维持了平稳增长；2、新型 3G 业务尤其是手机游戏、手机视频等业务实现了爆发式增长，从而驱动公司业绩快速增长。

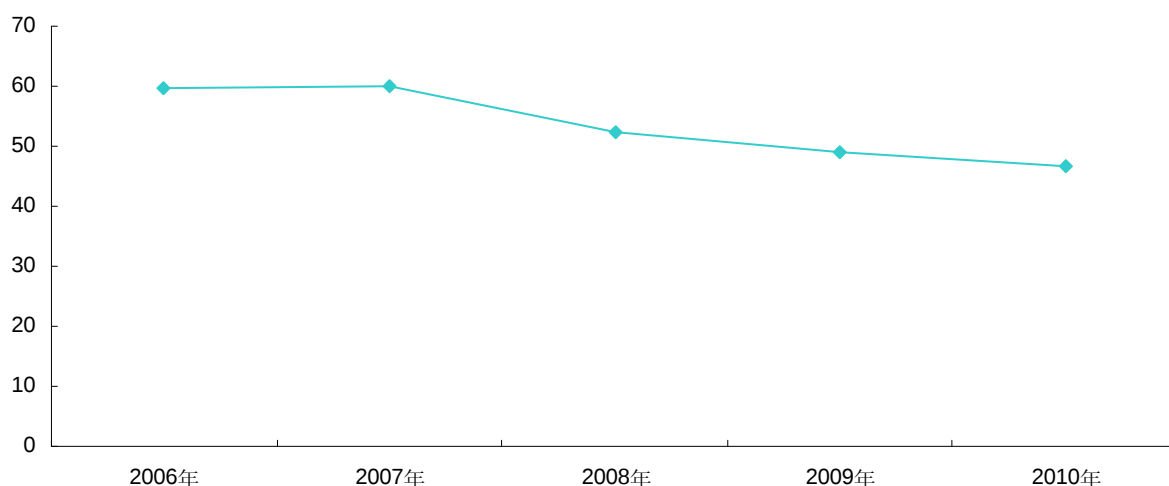
图 1：公司历年营业收入情况（万元）


资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 2：2010 年公司收入构成情况（%）


资料来源：公司公告，长江证券研究所

另外，我们注意到公司 2010 年毛利率继续呈下行态势，整体毛利率相比 2009 年略微下滑 2.49 个百分点达到 46.58%。公司毛利率下降的主要原因在于对 3G 增值业务的持续大力投资导致的成本上升，而行业竞争逐渐激烈也是毛利率下滑的重要原因。

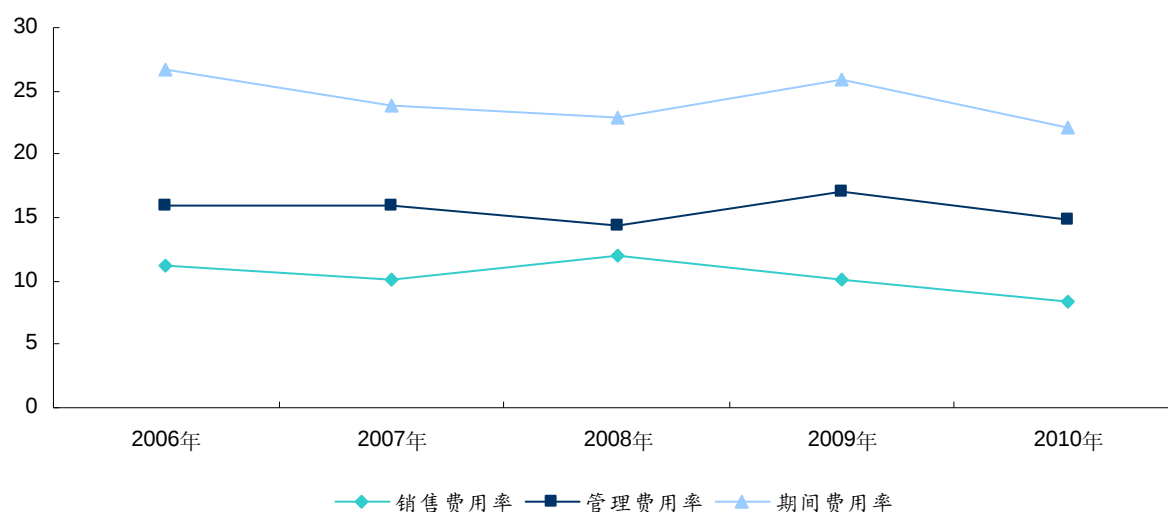
图 3：公司历年整体毛利率变化情况（%）


资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二，公司期间费用控制合理，期间费用率均有明显下降

可以看到，公司 2010 年各项期间费用占营业收入比重均有较明显下降，总体期间费用率相比 2009 年下降 3.74 个百分点达到 22.15%。具体来说，销售费用及管理费用占营业收入比重相比 2009 年均出现一定幅度下降，财务费用率与去年同期基本持平。总体而言，公司期间费用水平控制合理，体现了公司在成本费用控制方面取得的积极成果，而良好的成本控制能力也有利于保障总体盈利能力的持续改善。

图 4：公司历年期间费用率变化情况（%）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，2011 年 3G 用户规模将快速扩大，手机游戏等 3G 型增值业务将维持高速增长进而驱动公司业绩快速增长

我们注意到，2010 年手机游戏业务收入实现了爆发式增长，同比增速高达 209.17%，同时手机游戏业务已经成为公司各类业务中按收入规模计算的第二大业务，其占总收入比重也从 2009 年上半年的 6.9% 迅速上升为 2010 年的 32.6%，且已经成为公司业绩快速增长的最主要驱动力量。

展望 2011 年发展，我们对手机游戏等典型 3G 增值业务发展保持乐观态度。主要逻辑在于：1、从 3G 用户规模上来讲，2011 年无疑将是 3G 用户爆发增长年，三大电信运营商的 3G 用户计划都是成倍增长，用户规模的快速扩张无疑为手机游戏等业务的快速发展提供坚实保障；2、随着智能手机、平板电脑等智能终端的大规模普及，手机游戏等业务的用户体验将不断改善，进而会更加促进手机游戏产业的快速成长，也使公司的发展空间快速扩展。

因此，我们认为以手机游戏、手机视频等新型 3G 业务在持续扩大的用户规模下会继续保持高速发展，从而驱动公司 2011 年及之后的业绩维持快速发展。

第四，盈利预测与估值

在公司 2G 增值业务保持平稳增长而手机游戏等 3G 新业务保持高速发展的前提下，我们看好公司未来的业绩表现。我们预计公司 2011-2013 年的全面摊薄 EPS 分别为 0.86 元、1.15 元和 1.57 元，并维持对公司的“谨慎推荐”评级。

分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，华中理工大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。
胡路，北京邮电大学信息管理与信息系统硕士，北京邮电大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。