

公告点评

新业务乏力，股权激励费用拖累业绩

移动互联网

2011 年 4 月 25 日

投资评级：谨慎推荐（下调）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《好事多磨，旗舰即将起飞》
2010-12-10《聚合产业优势，确立领袖地位》
2010-8-10《类全员持股，全面调动员工自主性》
2010-3-22《最确定会成功的移动互联网公司》
2010-3-2

报告作者：

国联证券研究所物联网小组

组长：熊云彩

执业证书编号：S0590511040001

联系人：

熊云彩

电话：021-38991500-791

Email: xiongye@glsc.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

——北纬通信（002148）一季报点评

事件：公司公告 2011 年一季报，2011 年一季度收入 0.61 亿元，同比增长 5.0%，净利润 354.3 万元，同比下降 63.2%，每股收益 0.05 元。

点评：

游戏外新业务增长乏力，收入暂时进入低增长阶段。公司手机游戏业务之外布局了很多移动互联网业务，但报告期内对收入和利润的贡献都十分有限。加上传统业务已进入平淡周期，公司一季度收入增长仅为 5%。我们仍看好公司手机游戏业务的增长前景，预计游戏业务收入在今年将超过 1 亿，收入占比超过 1/3。

股权激励费用和所得税计提拖累业绩，扣除股权激励费用公司业绩仍有增长。由于公司 2010 年底实施了股权激励，一季度增加 766.8 万期权费用，使得管理费用大增。另，由于公司高新技术企业证书到期，主管部门复审工作尚未开始，公司一季度所得税率按 25% 计提。剔除期权费用影响，公司一季度净利润约为 950 万元，如果继续按 15% 优惠所得税率执行，公司一季度净利润约为 1080 万元，**同期增长约 10%。**

下调至“谨慎推荐”评级。我们预计公司 2011-2013 年收入分别为 2.99 亿元、3.90 亿元和 5.06 亿元，每股收益分别为 0.79 元、1.14 元和 1.53 元。鉴于公司短期新业务对收入和利润增长的贡献有限，市场回避高估值小盘股，下调至“谨慎推荐”评级。

单位：百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	164.29	225.86	298.60	390.36	506.12
YOY(%)	13.3%	37.5%	32.2%	30.7%	29.7%
营业利润	36.11	53.05	65.00	94.60	128.77
归属母公司净利润	35.50	47.63	59.80	86.09	115.90
EPS(元)	0.47	0.63	0.79	1.14	1.53
ROA(%)	8.9%	10.9%	12.2%	15.3%	17.6%
ROE(%)	9.1%	11.2%	12.6%	15.9%	18.2%
P/E	72.4	54.0	43.0	29.9	22.2
P/B	6.6	6.0	5.4	4.7	4.0

图表 1: 公司单季度收入



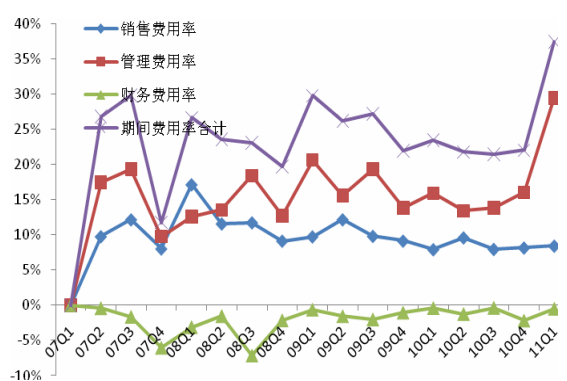
数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

图表 2: 公司单季度净利润



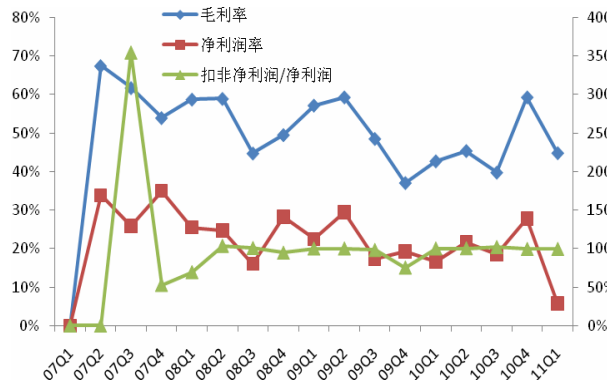
数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

图表 3: 公司单季度期间费用率



数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

图表 4: 公司单季度利润水平



数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

图表 5: 财务预测表

财务报表预测与财务指标						单位: 百万		更新日期: 11/04/25					
利润表		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入		164.29	225.86	298.60	390.36	506.12	现金		296.62	298.31	229.08	181.09	157.06
YOY(%)		13.3%	37.5%	32.2%	30.7%	29.7%	交易性金融资产		15.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本		83.67	120.39	152.03	199.34	260.43	应收款项净额		29.97	50.28	66.47	86.90	112.67
营业税金及附加		5.49	6.74	8.91	11.65	15.10	存货		0.80	1.45	1.81	2.34	3.04
销售费用		16.56	18.98	23.89	31.23	40.49	其他流动资产		1.96	1.31	1.73	2.26	2.94
占营业收入比(%)		10.1%	8.4%	8.0%	8.0%	8.0%	流动资产总额		344.35	351.35	299.10	272.59	275.71
管理费用		27.95	33.38	59.72	70.26	75.92	固定资产净值		29.34	49.47	127.52	197.70	276.49
占营业收入比(%)		17.0%	14.8%	20.0%	18.0%	15.0%	减: 资产减值准备		(0.18)	(0.46)	(1.19)	(1.84)	(2.57)
EBIT		30.45	46.34	54.05	77.86	114.17	固定资产净额		29.16	49.01	126.34	195.87	273.92
财务费用		(2.14)	(2.34)	(0.95)	(0.74)	(0.61)	工程物资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)		-1.3%	-1.0%	-0.3%	-0.2%	-0.1%	在建工程		0.00	0.00	14.63	32.48	36.78
资产减值损失		(0.18)	(0.46)	0.00	0.00	0.00	固定资产清理		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益		3.70	4.82	10.00	16.00	14.00	固定资产总额		29.16	49.01	140.97	228.34	310.70
营业利润		36.11	53.05	65.00	94.60	128.77	无形资产		0.16	0.25	0.24	0.23	0.22
营业外净收入		2.46	(0.18)	0.00	0.00	0.00	长期股权投资		12.37	24.52	36.67	48.82	60.97
利润总额		38.56	52.87	65.00	94.60	128.77	其他长期资产		13.18	12.77	12.77	12.77	12.77
所得税		3.06	5.24	5.20	8.51	12.88	资产总额		399.22	437.90	489.74	562.76	660.37
所得税率(%)		7.9%	9.9%	8.0%	9.0%	10.0%	循环贷款		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润		35.50	47.63	59.80	86.09	115.90	应付款项		0.10	0.27	0.34	0.44	0.57
占营业收入比(%)		21.6%	21.1%	20.0%	22.1%	22.9%	预提费用		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债		7.00	11.22	15.16	19.20	23.96
归属母公司净利润		35.50	47.63	59.80	86.09	115.90	流动负债		7.10	11.49	15.49	19.64	24.53
YOY(%)		2.9%	34.2%	25.5%	44.0%	34.6%	长期借款		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)		0.47	0.63	0.79	1.14	1.53	应付债券		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
							其他长期负债		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
主要财务比率		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	负债总额		7.10	11.49	15.49	19.64	24.53
成长能力							少数股东权益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入		13.3%	37.5%	32.2%	30.7%	29.7%	股东权益		392.12	426.40	474.24	543.11	635.83
营业利润		-4.7%	46.9%	22.5%	45.5%	36.1%	负债和股东权益		399.22	437.89	489.73	562.75	660.36
净利润		2.9%	34.2%	25.5%	44.0%	34.6%							
获利能力							现金流量表		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)		49.1%	46.7%	49.1%	48.9%	48.5%	税后利润		35.50	47.63	59.80	86.09	115.90
净利率(%)		21.6%	21.1%	20.0%	22.1%	22.9%	加: 少数股东损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)		9.1%	11.2%	12.6%	15.9%	18.2%	公允价值变动		0.18	0.46	0.00	0.00	0.00
ROA(%)		8.9%	10.9%	12.2%	15.3%	17.6%	折旧和摊销		4.01	3.92	7.33	11.98	16.92
偿债能力							营运资金的变动		-7.70	-15.23	-12.24	-16.70	-21.52
流动比率		48.50	30.58	19.30	13.88	11.24	经营活动现金流		31.99	36.78	54.88	81.37	111.30
速动比率		48.39	30.45	19.19	13.76	11.12	短期投资		-15.00	15.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%		1.8%	2.6%	3.2%	3.5%	3.7%	长期股权投资		-10.57	-12.15	-12.15	-12.15	-12.15
营运能力							固定资产投资		0.00	-23.56	-100.00	-100.00	-100.00
总资产周转率		41.2%	51.6%	61.0%	69.4%	76.6%	投资活动现金流		-25.57	-20.71	-112.15	-112.15	-112.15
应收账款周转天数		66.58	81.25	81.25	81.25	81.25	股权融资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数		3.42	4.29	4.29	4.29	4.29	长期贷款的增加/		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)							公司债券发行/ (		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益		0.47	0.63	0.79	1.14	1.53	股利分配		-13.83	-14.66	-11.96	-17.22	-23.18
每股净资产		5.19	5.64	6.27	7.18	8.41	计入循环贷款前息		-13.83	-14.66	-11.96	-17.22	-23.18
估值比率							循环贷款的增加/		7.90	14.94	0.00	0.00	0.00
P/E		72.4	54.0	43.0	29.9	22.2	融资活动现金流		-19.76	-14.38	-11.96	-17.22	-23.18
P/B		6.6	6.0	5.4	4.7	4.0	现金净变动额		-13.34	1.69	-69.23	-47.99	-24.03

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告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。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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。