

拓维信息 (002261.SZ)

 评级: **增持**

 前次: **买入**

目标价(元):

18.09-19.21

分析师

联系人

陈永倬

许彬

S0740511020001

021-20315150

02120315198

chenyz@qlzq.com.cn

xubin@qlzq.com.cn

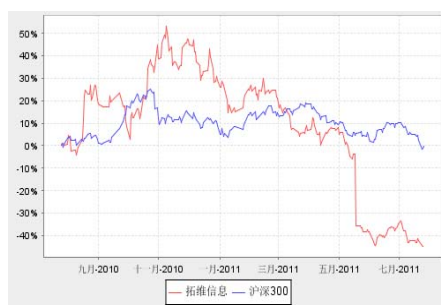
2011年8月10日

移动互联新业务发力，不敌期权费用高企

基本状况

总股本(百万股)	218.03
流通股本(百万股)	218.03
市价(元)	16.51
市值(百万元)	3599.74
流通市值(百万元)	3599.74

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	308.69	357.32	432.74	535.64	660.12
营业收入增速	17.56%	15.75%	21.11%	23.78%	23.24%
净利润增长率	11.26%	27.00%	1.78%	48.67%	30.21%
摊薄每股收益(元)	0.78	0.76	0.52	0.77	1.00
前次预测每股收益(元)	-	-	0.65	1.00	1.27
市场预测每股收益(元)	-	-	0.65	0.92	1.24
偏差率(本次-市场/市场)	-	-	-20.48%	-16.47%	-19.30%
市盈率(倍)	51.30	52.23	32.56	21.90	16.82
PEG	4.55	1.93	18.33	0.45	0.56
每股净资产(元)	5.48	4.97	3.73	4.50	5.50
每股现金流量	0.80	0.54	0.78	0.77	1.05
净资产收益率	14.22%	15.32%	13.85%	17.08%	18.19%
市净率	7.30	8.00	4.51	3.74	3.06
总股本(百万股)	111.81	145.36	218.03	218.03	218.03

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

■ 事件:

- 公司发布 2011 年中期报告, 2011 年上半年, 公司实现营业收入 19,179.29 万元, 比 2010 年同期增长 31.70%; 归属于上市公司股东的净利润 4,303.61 万元, 比 2010 年同期增长 0.67%; EPS 为 0.20 元。净利润增长远低于营业收入增长的原因是, 上半年摊销了 1629 万元的期权费用, 扣除期权费用之后, 公司归属于上市公司股东的净利润同比增长 38.78%。
- 公司业绩低于预期, 其主要原因是公司销售费用和管理费用超预期: 销售费用同比增长 47.97%; 管理费用(含期权费用)同比增长 71.24%。

■ 点评:

- 系统集成和软件服务成为公司收入贡献的主要来源。报告期内, 公司系统集成和软件服务收入同比增长 85.78%, 毛利率同比提升 12.05%。毛利率大幅度提升的原因是, 毛利率较高的技术服务类占比提升。
- 移动增值电信业务与去年同期增长 16.62%, 结构性分化明显:
 - 受中国移动 SP 政策进一步收紧影响, 传统 SP 业务均有较大幅度的下滑: SI 和平台类业务同比下降 43.97%, 普通和功能类同比下降 20.98%。
 - 手机动漫、移动商务和移动教育新兴移动互联三驾马车发力。

- ❖ **手机动漫同比增长 81.23%。**公司 2010 年 12 月中标中国移动手机动漫基地运营支撑项目，运营支撑工作进展顺利；同时，今年 4 月公司中标手机动漫基地数字衍生品运营支撑标，主推主题、彩漫、彩像、桌面秀等各类衍生品。
 - ❖ **移动商务同比增长 181.47%。**公司于 4 月获中国移动全网手机支付业务专区技术开发权和运营支撑权，为中国移动电子商务基地建设全网手机支付业务专区并提供后续运营支撑服务，以树立品牌为核心，聚焦精品应用及品牌商户，为用户提供一站式服务。下半年，移动商务将以手机电影票为重点产品，继续深化院线资源、提升活跃用户量。
 - ❖ **移动教育（含校讯通）同比增长 1,170.03%。**今年 1 月移动教育业务也拓展至云南，以实体培训、校讯通、教育互联网产品三大模块组成的拓维教育品牌初具雏形，今年预计新增 5-10 个省级市场。
- 2011 年公司的期权费用相当于 2010 年全年净利润的 30%，高企的期权费用是影响今年业绩增长的主要因素，同样也让今年股权激励对象顺利行权的不确定性提高。

图表 1：2010-2013 年股权激励期权费用摊销

年度	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
期权费用	954.42	3276.03	1414.28	527.57

来源：齐鲁证券研究所

- **盈利预测和投资评级：**我们向下修正公司的业绩预测，2011-2013 年营业收入分别为 43274 万、53564 万和 66012 万元，净利润分别为 11270 万元、16755 万元、21817 万元，EPS 分别为 0.52、0.77、1.00 元。给予 2011 年 35 倍 PE、2012 年 25 倍 PE，对应未来 6-12 个月目标价 18.09-19.21 元，“增持”评级。
- 虽然我们下调了盈利预测和投资评级，但是我们认为：高企的期权费用虽然会对公司的 EPS 和市场情绪造成影响，但不会影响公司真实的盈利能力，而且随着 2012 年期权费用的减少，在移动互联三驾马车的带动下，公司盈利将重回高增长轨道。待市场消化今年业绩的悲观预期之后，或将迎来最佳买点。