



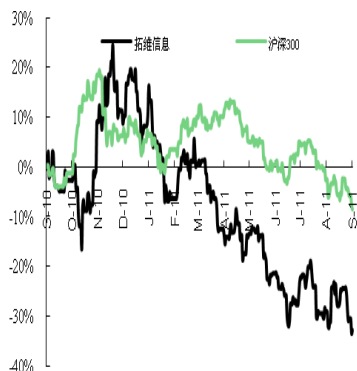
金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

TMT - 信息技术
Technology, Media, Telecom

2011 年 9 月 8 日

市场数据

当前价格 16.8 元
总市值 36.62 亿元
总股本 2.18 亿
流通股本 2.12 亿
大股东 李新宇
网址 www.talkweb.com.cn



邱虹天 S0530209090077
+86 755 83025661
qiuht@jyza.cn

合规申明

公司持有该股票是否超过该公司
已发行股份的 1%?

○是

○否

拓维信息 (002261) 调研报告

—增值业务转型 业绩短期有压力

投资建议: 买入

单位: 百万	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	308.69	357.32	424.00	651.35	822.70
增长率		15.8	18.7	53.6	26.3
净利润	87.19	110.73	110.70	187.99	243.90
增长率		27	0	69.8	29.7
每股收益(元)	0.4	0.51	0.51	0.86	1.12

- **期权费用影响公司短期业绩。**根据公司公布的 2011 年中报显示,上半年实现营业收入 1.9 亿元,同比增长 31.7%;完成归属于母公司净利润 4303.6 万元,同比略微增长 0.67%。主要是由于上半年期权摊销费用为 1629 万元,抵消了收入的增长。公司预计今年 1-9 月净利润同比下降 20-50%。
- **手机动漫和移动教育业务快速增长。**公司的手机动漫业务上半年收入为 5200 万,同比增长了 81%,而新的移动教育业务“校讯通”正快速在全国扩张,在珠海、兰州、贵州之外,还扩张到了云南等地,上半年收入达到了 1854 万元,我们预计未来还会有更好的发展。公司的移动电子商务也开始起步,主要是电影票等相关业务,上半年收入为 462 万元。
- **普通功能类增值和平台支撑类业务收入下降。**由于中国移动实施新政,对行业内的普通增值业务都造成了比较沉重的打击。中报显示,公司的普通功能类的无线增值业务相比去年同比下降了 21%,而 SI 和平台支撑类业务则同比下降了 44%。我们认为中国移动这次新政对公司短期有影响,但是从长期来看这两块业务还是会保持平稳增长的态势。
- **业绩预测。**今明两年股权激励对净利润的影响分别为 3276 万元、1414 万元。由于受到增值业务转型以及期权费用摊销的影响,我们预计公司今年业绩为 0.51 元,而“移动教育”等新业务在未来将快速成长,我们预计 2012-2013 年 EPS 分别为 0.86 元和 1.12 元,我们认为六个月内公司合理股价为 25.8 元,相当于 12 年业绩的 30 倍,给予“买入”的投资评级。
- **风险:** 中国移动政策的变动;智能手机丰富的应用的替代;移动电子商务发展的不确定性。

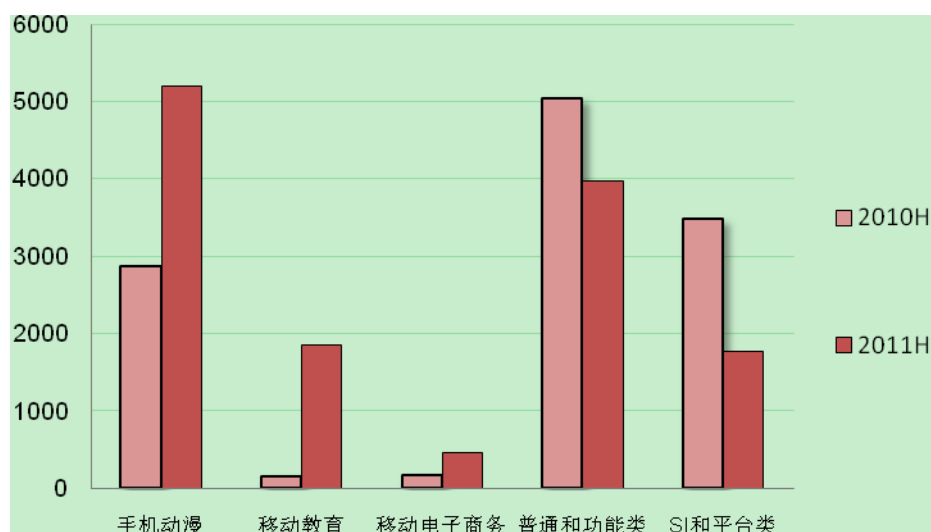
增值业务转型中

公司的主营业务是提供通讯行业的行业软件开发及无线增值服务，公司着力发展的文化创意、移动电子商务、移动教育的三大业务框架已逐步成型。根据公司公布的 2011 年中报显示，上半年实现营业收入 1.9 亿元，同比增长 31.7%；完成归属于母公司净利润 4304 万元，同比略微上升 0.7%，每股收益为 0.2 元。

公司的系统集成销售及软件业务收入上半年收入为 5911 万元，同比增长了 85.8%，这主要是公司努力开拓烟草公司等行业客户的结果。而无线增值业务上半年收入为 1.33 亿元，同比只增长了 16.6%，这是因为各个具体的业务发展情况不一，有增有减，具体如图表 1 所示。

图表 1 各无线增值业务发展情况

单位: 万元



数据来源：公司报告 金元证券

■ 新业务快速增长

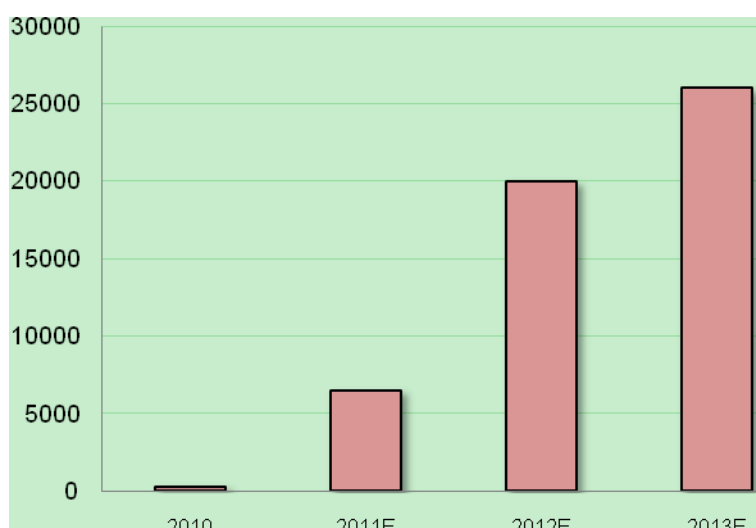
传统手机动漫业务方面，公司以手机动漫基地和中国原创手机动漫大赛为中心，将手机动漫业务辐射到全国，巩固了公司在国内手机动漫领域的龙头地位。公司也在努力发展自身的手机动漫内容产品。公司上

半年手机动漫收入为 5202 万，同比增长了 81%，呈现了良好的增长势头。

移动教育业务发展迅猛。在去年公司的控股子公司北京九龙晖增资珠海龙星后，公司的移动教育“校讯通”业务获得了迅猛的发展，上半年收入已经达到了 1854 万元。收入同比上升 1170%。据公司介绍，中国移动“校讯通”业务发展良好，一年收入能达到 20 多亿元。公司以及下属的子公司已经进入了广东、甘肃、云南、贵州等 9 个省份，未来扩展到 20 个省市。公司希望再去叠加教育类产品，通过互联网的形式，提供名校视频、试卷和题库，举办实体培训等。我们预计未来公司的移动教育业务能保持高速的增长。

图表 2 移动教育收入预测

单位：万元



数据来源：公司报告 金元证券

而公司的移动电子商务受中国移动电子商务在全国的推动，中报收入为 462 万元，收入增幅亦达到 181.5%。在移动电子商务方面，公司引进高端的互联网人才，正处于打造能力的阶段，现阶段主要开发的是电影票业务，即能够在手机上查询和预定电影票，目前该业务主要是在东北展开，上半年收入达到了 462 万元。

■ 普通功能类增值业务受到移动新政影响

公司上半年普通功能类增值和平台支撑类业务收入同比下降。其中普通功能类的无线增值业务相比去年同比下降了 21%，SI 和平台支撑类业务则同比下降了 44%。这主要是由于中国移动内部的动荡引起的。中国移动出台重大的反腐措施，对相关的基地以及数据业务部门的人员进行了大规模的调整，移动 MM 和飞信等业务都进入了整合的轨道，中国移动要重点做大做强互联网基地的业务。这些新政对传统 SP 的普通增值业务造成了打击。我们认为中国移动这次新政对公司相关业务的短期业绩会有一定影响，但是从长期来看只要 SP 们能不断创新，推出客户真正喜爱和需要的产品，这两块业务在未来还是会保持比较平稳的增长。

并且公司目前还有充足的现金，可以大力投资其他增值业务以及并购相关公司，摆脱对单一业务的依赖。

股权激励费用拖累今年业绩表现

从中报看，公司上半年收入同比增长 31.7%，但是由于管理费用同比上升了 71.2%，因为包含了股权激励费用摊销 1629 万元，导致公司的净利润只同比略微上升 0.67%。

具体来看，公司上半年整体的毛利率保持稳定，为 60.1%。其中，受益于技术服务类产品的增加，系统集成及软件业务毛利率大幅上升 12.1%。而期间费用率方面，由于管理费用的大幅上升而提升了 7.7%，如果剔除该项费用的影响，公司上半年净利润应该是 5932 万元，同比增长 39%。公司在中报预计 1-9 月净利润同比下降 20-50%，还是由于受到增值业务转型及管理费用上升的影响。

考虑到今年全年股权激励对净利润的影响分别为 3276 万元，公

司今年业绩很可能达不到股权激励行权的条件，即今年净利润比 09 年增长 60%。而一旦今年的股权激励不能行权，属于今年的摊销成本将会被冲回，金额在 2000 万元左右。

盈利预测与估值

盈利假设：

- 1、手机动漫业务还是有很大的空间，我们预计会保持快速的增长；
- 2、公司普通功能类业务在未来将面临平稳的增长，每年增速大约为 20%；
- 3、移动教育和移动电子在未来保持高速的增长态势。
- 4、股权激励成本摊销还将高企，今明两年股权激励对净利润的影响分别为 3276 万元、1414 万元。

我们预计公司今年业绩为 0.51 元，而新业务在未来将快速成长，我们预计 2012-2013 年 EPS 分别为 0.86 元和 1.12 元，我们认为六个月内公司合理股价为 25.8 元，相当于 12 年业绩的 30 倍，给予“买入”评级。

图表 3 盈利预测表

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	308.69	357.32	424.00	651.35	822.70
营业成本	134.94	137.01	168.67	260.75	331.58
营业税金及附加	8.70	10.94	12.50	14.60	16.00
销售费用	29.36	30.34	42.40	62.53	77.33
管理费用	59.01	67.18	95.00	123.76	149.73
财务费用	-12.14	-8.34	-8.00	-7.60	-7.50
资产减值损失	-0.68	2.15	2.00	1.00	
投资净收益	4.90	3.72	3.00	5.00	7.00
营业利润	94.42	121.76	114.43	201.32	262.56
营业外收入	8.40	7.45	12.00	13.00	15.00
营业外支出	0.26	1.52	0.10	1.00	1.00
利润总额	102.56	127.70	126.33	213.32	276.56
所得税	12.88	13.95	12.63	21.33	27.66
净利润	89.68	113.75	113.70	191.99	248.90
少数股东损益	2.49	3.02	3.00	4.00	5.00
归属于母公司所有者的净利润	87.19	110.73	110.70	187.99	243.90
稀释每股收益(元)	0.40	0.51	0.51	0.86	1.12

数据来源: 金元证券

风险

中国移动政策的变动; 智能手机丰富的应用的替代; 移动电子商务发展的不确定性。

金元证券行业投资评级标准:**增持:** 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;**中性:** 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;**减持:** 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。**金元证券股票投资评级标准:****买入:** 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;**增持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5% ~ 15%;**中性:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -5% ~ +5%;**减持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -5% ~ -15%;。**对本报告的评价请反馈至金元证券销售交易总部**

姓名	分工	电话	手机	邮箱
王睿	总经理	0755-83022499	13924591661	wangrui1@jyzq.cn
郑仲运	高级研究员	0755-83023468	18603064918	zhengzy@jyzq.cn

联系地址: 深圳市深南大道4001号时代金融中心17层, 518048

本报告仅供金元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）签约客户使用。本公司不因任何人接收到本报告而视其为本公司的客户。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的观点仅供特定客户参考，并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测等仅反映本报告发布日依据一定的标准和假设作出的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司没有通知义务。

本报告仅向特定客户传送，版权归本公司所有。未经本公司书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处，且不得对报告进行有悖原意的引用和删改。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。