

续约谈判 10 月份完成 飞信和农信通仍是业绩引擎

民生精品---点评报告/计算机应用行业

2011 年 9 月 23 日

一、事件概述

随着公司与中移动 2009 年签署的飞信合作合同到期日的日益临近，投资者也越来越关注公司的发展状况。近期我们与公司高管进行了交流，了解到续约将无悬念，续约谈判预计 10 月底之前完成。公司正积极实施向互联网经营模式的转型，而飞信和农信通作为两个核心互联网业务未来将为公司的继续腾飞提供动力。

二、分析与判断

➤ 飞信：续约将无悬念，谈判预计10月底之前完成，活跃用户达8000多万户

1. 飞信续约是确定性的事件

由于飞信的主管单位变更为广东移动基地，因此公司目前正在与广东移动进行飞信的续约谈判，预计 10 月底之前完成，续约是没问题的，只是在结算方式和合作细节上需求进一步的协商。目前还没有其他企业的竞争，2000 人的技术团队和 4 年的磨合经验与行业理解是无法在短期内复制并找到替代者的。

2. 飞信的发展势头良好

目前，飞信的注册用户数已达 2 亿多户，活跃用户已达 8000 多万户，预计未来飞信的用户数仍将以相对较快的速度增长。随着中移动对内融合自有业务、对外开放飞信平台引入增值业务，活跃用户渗透率将不断提高，从而保障飞信活跃用户数以及公司飞信运维收入继续快速增长。2011 年活跃用户可达 1.06 亿户，收入 6.57 亿元。

3. 飞信的“增值业务平台”作用正日益突出

飞信、移动商场、无线城市是中国移动的三大增值业务平台。中移动正着力将飞信打造成一个综合通信平台，飞信的平台化将进一步实现移动网与互联网优势资源的整合，飞信所蕴藏的巨大潜在价值将逐渐发掘出来。

4. 向敏捷的互联网开发模式转型，效果正在显露

公司每个月都会有一个小版本推出升级，每 3 个月都会有一个大版本推出升级。飞信新业务、新功能在不断增加。飞信平台已成功实现与新浪、搜狐、网易、移动微博、人人网、开心网、QZone 的微博互通；在飞信 PC 客户端，“应用魔方”已经连接了小丑短信、暴风高清影视、豆瓣 FM、和讯股票、多米音乐等多个互联网应用。

➤ 农信通：2011 年仅系统开发收入即可达 6000 多万元，运营收入将在全国推广后快速爆发

目前农信通收入主要来自于系统开发，分项目确认收入，2010 年收入 3000 多万元，预计 2011 年将会大幅增长，可达 6000 万元以上。参与开发人员 300-400 人，预计未来系统开发收入将稳定在每年 8000-9000 万之间。目前农信通还在试用阶段，注册用户 200 万户左右。未来正式运营并在全国推广后，公司的运营收入将成为收入主体，并带来农信通收入的爆发增长。

➤ 新业务：通过并购获得的新业务大部分盈利良好

公司参股或控股的公司大部分盈利良好，包括友联创新、大连华信、宁波普天和广东有线网络公司等。对于新业务，公司的目标是通过两三年的产业布局和市场培育，最终实现每年净利润 10 亿元。

三、盈利预测与投资建议

预计 2011-2013 年公司实现归属母公司股东净利润分别为 4.72 亿元、6.28 亿元和 7.73 亿元，CAGR 33.11%；实现每股收益分别为 1.24 元、1.66 元和 2.04 元。维持“谨慎推荐”评级，合理估值区间为 40.37 元 ~ 43.63 元。

谨慎推荐

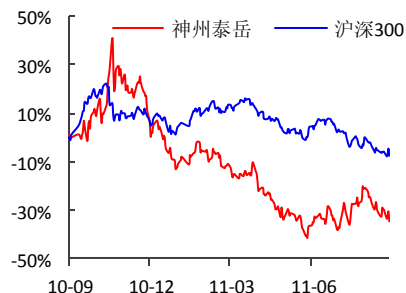
维持评级

合理估值：40.37—43.63 元

交易数据 (2011-9-22)

收盘价 (元)	28.86
近 12 个月最高/最低	63.3/25.4
总股本 (百万股)	379.20
流通股本 (百万股)	103.28
流通股比例%	27.24%
总市值 (亿元)	109.44
流通市值 (亿元)	29.81

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：李锋

执业证书编号：S0100511010001

联系人：张彤宇

电话：(8610)8512 7653

Email: zhangtongyu@mszq.com

相关研究

1. 《左手飞信右手农信通，“平台+开放”向互联网转型》2011.05.25
2. 《快速发展一如既往，向互联网转型为公司“空中加油”》2011.07.29

四、风险提示:

在合同续约后,存在改变结算方式的可能,如果将按飞信活跃用户数结算改为固定支撑费用,则可能削减公司的飞信业务收入。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	842	1,169	1,516	1,978
增长率(%)	16.42%	38.94%	29.65%	30.49%
归属母公司股东净利润(百万元)	328	472	628	773
增长率(%)	21.29%	43.96%	33.10%	23.09%
每股收益(元)	0.86	1.24	1.66	2.04
PE	27.75	23.18	17.43	14.16
PB	/	3.54	2.94	2.44

资料来源:民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	842	1,169	1,516	1,978
减：营业成本	220	278	381	505
营业税金及附加	11	14	17	24
销售费用	29	35	39	49
管理费用	253	344	431	587
财务费用	(33)	(10)	(19)	(21)
资产减值损失	11	5	6	6
加：投资收益	4	4	5	6
二、营业利润	354	507	666	834
加：营业外收支净额	12	18	19	21
三、利润总额	365	525	685	856
减：所得税费用	38	52	57	83
四、净利润	327	472	628	773
归属于母公司的利润	328	472	628	773
五、基本每股收益 (元)	0.86	1.24	1.66	2.04

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	/	18.19	13.45	10.14
成长能力:				
营业收入同比	16.42%	38.94%	29.7%	30.49%
营业利润同比	24.9%	43.3%	31.3%	25.3%
净利润同比	21.13%	44.29%	33.0%	23.1%
营运能力:				
应收账款周转率	3.38	3.62	4.19	3.98
存货周转率	14.89	18.76	22.30	19.58
总资产周转率	0.33	0.32	0.31	0.35
盈利能力与收益质量:				
毛利率	73.9%	76.2%	74.9%	74.5%
净利率	39.0%	40.4%	41.4%	39.1%
总资产净利率 ROA	12.7%	13.0%	13.0%	13.8%
净资产收益率 ROE	13.6%	16.7%	18.4%	18.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	12.40	2.65	2.97	3.36
资产负债率	6.9%	32.9%	29.7%	26.6%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.86	1.24	1.66	2.04
每股经营现金流量	0.52	1.36	1.41	1.65
每股净资产	6.73	8.15	9.80	11.84

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,678	3,472	3,962	4,537
应收票据	4	2	2	4
应收账款	344	303	421	573
预付账款	16	19	25	29
其他应收款	7	17	21	31
存货	71	54	82	120
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2,118	3,867	4,513	5,294
长期股权投资	76	101	135	180
固定资产	381	400	398	395
在建工程	107	127	147	167
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	624	628	680	741
资产总计	2,743	4,495	5,193	6,035
短期借款	0	1,345	1,345	1,345
应付票据	0	0	0	0
应付账款	44	55	87	103
预收账款	75	50	77	119
其他应付款	4	3	4	4
应交税费	5	6	6	5
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	171	1,459	1,519	1,577
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	14	19	24	30
非流动负债合计	14	19	24	30
负债合计	189	1,479	1,543	1,607
股本	316	379	379	379
资本公积	1,562	1,562	1,562	1,562
留存收益	673	1,145	1,773	2,547
少数股东权益	3	3	2	2
所有者权益合计	2,554	3,089	3,717	4,489
负债和股东权益合计	2,743	4,568	5,260	6,096

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	196	516	535	627
投资活动现金流量	(561)	(81)	(69)	(79)
筹资活动现金流量	(37)	15	23	27
现金及等价物净增加	(402)	450	489	575

资料来源：民生证券研究所

分析师简介

李锋，研究所所长。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。