



证券研究报告·上市公司调研简评

通信服务

借力中移动 MM 平台大发展，手机网游有望成为重大新增长点

北纬通信 (002148)

调研目的

北纬通信近几周市场表现强势。近期中国联通和中国移动纷纷召开移动互联网大会，将整合各方资源大力推动产业发展，公司作为 A 股市场为数不多的移动互联网标的之一倍受关注。我们就投资者关心的 2012 年行业发展趋势以及公司各项业务开展情况与共司董秘和证代进行交流。

调研结论

2012 年是移动互联网的开篇年

北纬是国内 A 股市场为数不多的移动互联网标的之一，主营业务遍布手机游戏、短信、彩铃、彩信、呼叫中心、手机阅读、手机视频、手机广告等增值业务。随着手机终端越来越强大，在智能机载体上的业务模式在变化着，这几年，增值市场业务不断向移动互联网业务转型。公司认为随着电信反腐事件基本告一段落，2012 年将是移动互联网的开篇年，并认为行业最大的促进因素在于第三方支付的便捷性。目前，移动互联网业务推广依赖运营商渠道的模式还是主流，运营商平台能够很好地整合各方资源。而且运营商通过短信扣钱的支付方式相较于金融支付方式比较便捷，但未来随着技术进步，银行卡支付逐渐便捷后有望成为主流支付方式。

中移动 MM 平台未来是一片红海

移动 MM 平台 (Mobile Market) 是中国移动推出的下一代增值服务平台入口。目前，移动 MM 平台已汇集企业开发商已近 5000-6000 家、个人开发者超过 295 万，上架应用超过 10 万件，注册客户达 1.5 亿，累计应用下载量超过 6 亿次。类似于苹果 App Store，中移动与移动 MM 平台开发者的分成比例为 3:7 (开发者)。如果是精品店开发者会有六个月的扶持期，分成比例为 15:85，扶持期结束后恢复成 3:7。移动 MM 平台正处于试运行阶段，未来结构会不断调整。

2011 年中移动反腐，很多增值业务半停滞，2012 年应该会有改善，随着中移动内部人员调整完成，中移动将全力发展增值业务。2011 年，中移动 MM 平台收入 1 亿多元，预计未来收入规模将呈几何级增长，2012 年收入至少 10 亿多元，并有可能达到 20-30 亿元，甚至在行业发展较乐观的情况下 40-50 亿也有可

维持

不评级

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

010-85130981

执业证书编号: S1440510120005

当前股价: 18.18 元

调研日期: 2011 年 12 月 28 日

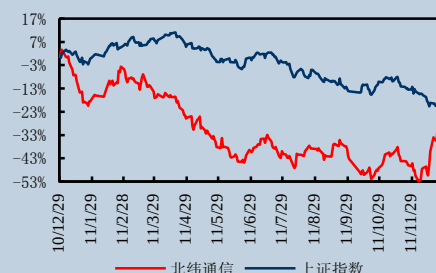
发布日期: 2012 年 01 月 04 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
19.89/28.72	12.97/23.12	-34.31/-12.33
12 月最高/最低价 (元)		45.2/13.16
总股本 (万股)		11340.00
流通 A 股 (万股)		8325.79
总市值 (亿元)		21.33
流通市值 (亿元)		15.66
近 3 月日均成交量 (万)		387.74
主要股东		
傅乐民		26.07%

股价表现



能。但考虑到 2012 年反腐事件残余问题还需解决以及上半年中移动人员还没有最终设定，收入增长空间还存在一定变数。

公司在移动 MM 平台上的势能不错，有 13 家子公司，如乐享、北极无限等。目前公司占到 MM 平台收入的 6%-7%，2012 年随着开发者数量的不断增多，公司份额可能会下降。但鉴于中移动 MM 平台高增长趋势明确以及公司及早的 MM 平台布局，来自 MM 平台的利润增长有望成为公司 12 年的重大利润增长点之一。

手机游戏业务中单机版稳中有升，网游版是新的重大利润增长点

公司认为手机游戏市场将迎来一片繁荣，3-5 年内，手机单机版游戏将达到 30%-50% 的增长，手机网游更将实现 100% 的高速增长。另据易观智库统计，截止 2011 年第 3 季度，中国手机游戏用户达 1.56 亿，环比增长 4.6%；市场规模已经突破 10 亿大关，达到 10.17 亿，环比增长 8.23%。2008-2011 年中国手机游戏市场规模复合增长率达到 45.54%。手机网游市场竞争非常严峻，对所有开发者都是公平机会，未来手机游戏的商业模式可能会发生根本性的变化，其盈利模式可能由目前的道具收费发展成为广告收费。

公司自 2009 年底开始开展手机游戏业务，2010 年便迎来低基数下的爆发式增长，实现收入 7366 万元，同比增长 230.76%。2011 年上半年，手机游戏业务收入 3773.11 万元，同比增长 5.88%。目前手机游戏开展形式主要有公司自己团队研发、与 CP 合作、以及创投参股手机游戏公司等。手机游戏中单机版和网游版的开发周期和生命周期各异：单机版一般一款只需要 3-4 人在最短一周时间内便能开发出来，其生命周期也比较短，只有 6 个月左右，每年公司新开发 1000 多款单机游戏；网游版一款一般需要 15-16 人团队，开发周期 8-12 月，精品网游（重型）研发人员需要 30-40 人，开发周期更长点达到 18 个月。

公司手机游戏推广渠道目前主要有游戏基地、手机预装、平台合作、free wap 推广（社会渠道）、以及 APP Media 推广，其中 free wap 推广形式公司希望占到 60%-70%。未来，还有可能以无线互联网形式推广。公司目前有一款网游无极 Online 正在试运行，2011 年 12 月 31 日还会再推出一款网游，2012 年总共规划推出 3-4 款网游。2012 年一季度末，公司将会大规模推广手机网游。

我们预计公司手机游戏业务 2011 年全年实现 8000 多万收入。2012 年，手机游戏业务将增长很快，其增长速率就是网游的增长速度。单机版游戏稳中有升，网游是新的利润增长点。最保守估计，单机版和网游总体收入将过亿。而手机网游发展较好的情况下，单手机网游下半年便能带来 1 亿多元收入。事实上，目前行业内用户反响好点的手机网游月收入能达到 200 多万元。目前公司手机网游的毛利率达到 37%-38%，而单机版毛利率只有 32%-33%。

传统增值服务收入将逐年下降，彩铃业务下滑较大

公司传统增值服务主要有短信、彩铃、彩信、视频、手机阅读和呼叫中心业务。

1、**短信业务下滑力度不会很大。**短信业务主要是充值卡查话费，由于公司全国独家开展短信 168 业务，收入下滑力度不会很大，收入仍能维持一段时间经营。我们预计，2011 年短信收入 4000 多万元，2012 年收入平稳，2013 年收入可能有所下降。目前短信业务毛利率 65%-70%。

2、**彩铃业务下滑较大。**我们预计，公司彩铃业务 2011 年收入达到 4000 多万元，2012 年会有近 1000 万元的下降。理由基于 2011 年 12 月 31 号之后中移动与 SP 彩铃业务分成方式发生改变，由原来的 85:15（公司占 85%）变成 5:5，因此 SP 的分成比例大幅下降 35 个百分点，预计收入会下降 2000 万元左右。但同时公司中标了中国电信的七彩铃音业务 12 年能够给公司贡献大概 1000 多万元收入，这样整体彩铃业务将下降近 1000 万元。



彩铃业务目前毛利率 45%，分成比例下降后也会有下滑。

3、**视频业务只是辅助，预计不会得到大力发展。**公司视频业务是与央视和中移动共同开展动漫视频频道，目前共 9 个频道，公司分成后占 20%-25%收入。由于中移动 3G 网络制式限制，而且视频业务对带宽要求较高，估计中移动发展视频业务的意愿不强烈。

4、**彩信为过渡产业，可能以后慢慢消失。**2011 年公司彩信业务收入预计 1000 万元左右。

5、**手机阅读未来可能不太会做大。**公司手机阅读业务与湖北知音杂志合作，目前收入规模为 3-5 万/月，未来预期达到 10-20 万/月。公司开展此业务采取与直营杂志社合作的方式，与中移动 4: 6（中移动）分成后，其中 4 成中还要再跟杂志社分成，盈利有限，预计未来公司不会大力发展此项业务。

开拓移动互联网行业应用，足以弥补传统增值业务下降

随着移动互联网热潮来势汹汹，行业应用开发不断推陈出新。公司认为新兴市场发展一定要落地，跟实体经济结合，虚拟经济一定是建立在实体经济上才能产生商业模式，去引导消费和创造消费。**移动互联网行业应用只要一款产品研发成功，将会带来非常可观的营业收入。行业应用市场很大，机会很多，公司目前正实施多点突击策略，希望抓住市场机会。**

公司与四川航空合作的掌上川航业务预计 2012 年 5-6 月开始运营，是 2012 年新的利润增长点。2011 年川航机票销售收入约 146 亿元，2012 年预计 200 亿收入，其中呼叫中心约 50-60 亿元。保守估算，预计掌上川航 2012 年能为公司至少贡献 1000 多万收入，足以弥补传统彩铃业务的损失。公司与川航以在当地成立合资公司的模式合作，由于当地管理成本较低，掌上川航毛利率为 60%-70%。

公司拥有几十人的团队开展手机广告业务，在 APP Media 上运营，11 月网络排名第五。目前客户已经有交通银行、SKII、Mini Couper、中粮等，收入规模每月 10 多万元。手机广告业务目前公司只是布局，2012 年年底才能看清楚其发展趋势。

其他应用还有在公司移动 MM 平台的专卖店里销售汉王科技的“名片通”，和四维图新的“电子狗”等。

2012 年中移动 MM 平台和手机网游是公司主要利润增长点

公司收入来源目前主要是三大运营商，其中中国移动占到 70%，中国联通和中国电信各占 10%多一点。未来，收入还可能来自移动互联网市场渠道，开发的新业务将尽量以非运营商形式推广。

2012 年，公司最大的新增利润增长点来自手机游戏和中移动 MM 平台，其中手机游戏不确定性最大，市场空间也最大。另外，行业应用（掌上川航、手机广告等）也是利润增长点，足以弥补传统增值业务下滑。总体上我们认为，不考虑手机网游的情况下，传统业务收入持平略有增长，增长最大的看点在于手机网游的拓展情况。

公司创投项目总体上比较成功

公司创投项目主要有大连斯芬克斯（手机游戏公司）、杭州掌盟（手机游戏公司）、西安袖意无限（手机游戏公司）、北京闪动（手机电视）、上海艾摩（手机电子商务公司）。其中，大连斯芬克斯和杭州掌盟都已获得盈利，上海艾摩收支平衡，而西安袖意无限盈利较差，我们预计会有几十万元左右的亏损。

杭州掌盟发展态势良好，公司占近 30%股权。2011 年我们预计获得 2000 万元左右利润。



北京闪动科技目前已成为全球最大移动电视平台公司，在国内客户包括 200 家电视台，40-50 电台，以及新华社、人民网等。北纬投资 500 万元稀释后占 8.52% 股权。北京闪动科技目前还没有收入，2010 年共 5 万注册用户，2011 年底已达到 2000 万户左右，并每天新增 10 万户的增速前进。

此外，公司南京无线产业园共有 26 亩地（十几万平米），预计于 2014 年完工，完工后有望增厚净资产 10 亿元左右。北纬一直是轻资产的公司，无线产业园能够增加公司的稳定性。我们认为未来工程建设中若资金有缺口公司可能会考虑再融资。

盈利预测和估值

我们认为，随着公司业务结构中毛利率相对较低的手机游戏业务比重越老越大，公司综合毛利率将呈逐年下降之势。2012 年净利润率上半年由于传统增值业务毛利下滑而下降，下半年随着手机网游不断贡献收入和利润，净利润开始逐渐上升。预计公司 2012 年一季度发展平稳、二季度开始迎来盈利拐点、三季度净利润快速增长。此外，已经拿到高新企业认证，所得税率有优惠。

由于行业情况，以及公司计提 3000 多万元期权费用影响，2011 年是公司业绩低谷的一年，全年净利润预测为 0.13 元，同比下降 68%。2012 年，在行业环境逐渐向好的情况下，受益于中移动大力发展 MM 平台，以及公司手机网游和行业应用拓展顺利，而且期权费用大幅下降，公司业绩有望明显增长。我们预测公司 2012 年实现净利润 4358.08 万元，同比增长 185.53%，2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.13 元、0.38 元和 0.50 元，暂不评级。公司作为国内 A 股市场为数不多的专注移动互联网业务公司，未来发展值得关注。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	225.86	235.16	285.67	358.22
营业收入增长率	37.48%	4.12%	21.48%	25.40%
净利润（百万）	47.63	15.26	43.58	57.18
净利润增长率	34.16%	-67.95%	185.53%	31.21%
EPS（元）	0.42	0.13	0.38	0.50
P/E	43.28	138.85	47.84	36.36



分析师介绍

戴春荣：北方交通大学工学硕士，通信行业首席分析师，十年以上行业研究经验，TMT组组长。曾获《新财富》2006年通信行业最佳分析师第二名、2009年入围、2010年第三名、2011年第三名，《水晶球》通信行业最佳分析师2010年第二名、2011年第三名。

报告贡献人

陶静 010-85156325 taojing@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010