

2011年10月19日

TMT-网络信息服务

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 16.09

目标价(元): 18.00

拓维信息(002261)

市场拓展不利及费用攀升是业绩下滑主因

投资评级: A--持有(下调)

TMT组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

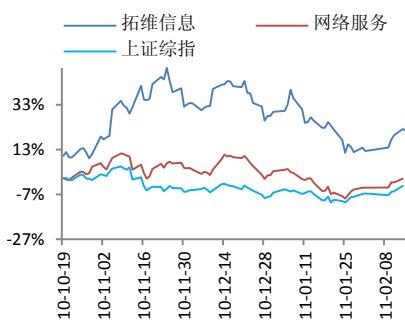
联系人: 程成

电话: 021-50122249

公司基本数据

总股本(万股)	21803.37
流通A股/B股(万股)	13832.38/0.00
资产负债率(%)	10.05
每股净资产(元)	3.53
市净率(倍)	4.67
净资产收益率(加权)	6.57
12个月内最高/最低价	46.96/14.65

股价走势图



相关研究报告

- 1 《因期权费用而调低业绩, 维持买入评级》, 2011.08.11
- 2 《期权费用计提是利润增速不及收入增速的主因》, 2011.04.29
- 3 《拓维信息(002261)》, 2010.11.01

◎事项:

前三季度营业收入增长 9.33%, 净利同比下滑 45.05%。拓维信息 10 月 19 日晚间公布前三季度报告, 公司前三季度实现营业收入 2.766 亿元, 同比增长 9.33%; 归属于上市公司股东的净利润为 4507.98 万元, 同比下滑 45.05%; 基本每股收益为 0.21 元; 同时公司预计全年业绩将比上年同期下降 20%—50%。

◎主要观点:

◆公司业绩下滑原因主要有三

一、市场拓展短期不利。公司报告现实公司前三季度收入较去年前三季度收入仅增长 2360 万元。年初以来公司一直在开拓市场, 销售费用同比上涨了 2790.8 万元, 但结果未尽如人意, 公司存货较年初增长近 93%, 这主要是集成项目增加导致采购材料及施工成本增加所致, 同时公司的资产减值损失同比上涨 33%, 这主要是本期应收款项增加, 相应提取的资产减值准备增加所致。

二、股权激励费用占管理费用比率过高。公司公告显示前三季度的管理费用为 7117.8 万元, 较去年同期 4193.1 万元上涨近 70%, 这其中摊销的股权激励费用就达到 2444 万元, 占管理费用的 34% 以上, 若将这部分费用扣除, 前三季度净利润约为 7000 万元。

三、前期投资公司亏损尚未带来收益。前三季度投资收益同比下降 183%, 亏损 200 余万, 而去年同期则是正收益 200 多万, 这主要系公司参股公司掌上红网暂未产生收益所致。同时, 部分子公司投入较大, 尚未产生收益。

◆公司全年收入可能在我们预期范围之内, 但净利润表现不会太理想。公司市场拓展很快, 这是公司快速抢占市场, 加大营销投入的结果, 但公司经营的毛利不断下滑也是我们担心的因素之一。我们坚持认为随着移动互联网环境的改善和公司自身优势的体现, 公司增长的拐点可能出现在 2012 年, 短期暂下调公司评级至“持有”。预计公司 2011-2013 年实现收入 3.93 亿元、4.85 亿元、6.29 亿元, 实现 EPS 为 0.38 元、0.60 元和 0.79 元。我们给予公司 2012 年 30 倍 PE, 合理目标价 18 元。

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	308.69	357.32	276.60	393.05	485.42	629.10
同比增速(%)	17.56	15.75	9.63	10.00	23.50	29.60
净利润(百万)	87.19	110.73	45.07	80.98	131.63	172.94
同比增速(%)	11.27	27.00	45.05	-26.92	62.54	31.38
毛利率(%)	56.29	61.66	51.23	59.40	60.00	60.66
每股盈利(元)	0.78	0.76	0.21	0.38	0.60	0.79
ROE(%)	14.40	15.22	6.57	10.32	14.21	15.98
PE(倍)	0.00	0.00		42.34	26.82	20.37

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	729.95	816.80	930.52	1106.99
现金	608.88	763.66	786.22	988.75
应收账款	64.19	44.18	80.03	86.09
其它应收款	18.51	0.00	20.00	6.48
预付账款	2.16	5.32	3.92	8.05
存货	32.88	0.00	37.03	14.18
其他	3.34	3.64	3.33	3.43
非流动资产	109.61	99.24	107.07	121.92
长期投资	14.84	18.12	23.47	29.16
固定资产	60.09	53.57	53.63	57.73
无形资产	24.88	23.45	25.09	28.81
其他	9.80	4.10	4.89	6.22
资产总计	839.56	916.04	1037.60	1228.91
流动负债	81.89	78.49	75.78	103.24
短期借款	30.00	17.67	15.89	21.19
应付账款	14.93	27.43	18.48	36.83
其他	36.95	33.40	41.42	45.23
非流动负债	10.27	4.56	4.90	6.27
长期借款	0.00	-1.02	-0.94	-0.96
其他	10.27	5.58	5.84	7.23
负债合计	92.16	83.05	80.68	109.51
少数股东权益	24.70	28.83	33.16	39.11
归属母公司股东权益	722.71	804.16	923.75	1080.29
负债和股东权益	839.56	916.04	1037.60	1228.91

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	45.56	183.51	43.98	232.87
净利润	113.75	100.11	135.96	178.89
折旧摊销	18.46	16.08	19.81	25.61
财务费用	-8.34	-6.98	-14.07	-13.54
投资损失	-3.72	-3.46	-5.60	-6.02
营运资金变动	-72.87	76.87	-92.11	48.23
其它	-1.73	0.89	-0.02	-0.29
投资活动现金流	-30.37	-3.14	-22.02	-34.15
资本支出	4.59	-8.06	2.20	7.48
长期投资	-2.43	-3.27	-5.35	-5.69
其他	-28.22	-14.48	-25.17	-32.36
筹资活动现金流	45.88	-25.59	0.61	3.81
短期借款	30.00	-12.33	-1.78	5.30
长期借款	0.00	-1.02	0.08	-0.02
其他	15.88	-12.24	2.31	-1.47
现金净增加额	61.07	154.78	22.57	202.53

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	357.32	393.05	485.42	629.10
营业成本	137.01	159.58	194.17	247.51
营业税金及附加	10.94	11.13	14.09	18.44
营业费用	30.34	45.30	43.11	55.12
管理费用	67.18	103.55	107.03	132.11
财务费用	-8.34	-6.98	-14.07	-13.54
资产减值损失	2.15	0.39	0.78	1.80
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.72	3.46	5.60	6.02
营业利润	121.76	90.55	145.91	193.67
营业外收入	7.45	0.39	8.41	8.42
营业外支出	1.52	0.80	0.86	1.06
利润总额	127.70	89.00	153.46	201.03
所得税	13.95	12.02	17.50	22.15
净利润	113.75	76.85	135.96	178.89
少数股东损益	3.02	4.13	4.33	5.94
归属母公司净利润	110.73	80.98	131.63	172.94
EBITDA	126.82	85.74	147.21	196.76
EPS (元)	0.76	0.38	0.60	0.79

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	15.75%	10.00%	23.50%	29.60%
营业利润	28.96%	-14.96%	40.90%	32.74%
归属母公司净利润	27.00%	-13.32%	37.15%	31.38%
获利能力				
毛利率	61.66%	59.40%	60.00%	60.66%
净利率	31.83%	25.47%	28.01%	28.44%
ROE	15.22%	12.02%	14.21%	15.98%
ROIC	12.65%	9.69%	11.95%	13.75%
偿债能力				
资产负债率	10.98%	9.07%	7.78%	8.91%
净负债比率	12.33%	9.97%	8.44%	9.78%
流动比率	8.91	10.41	12.28	10.72
速动比率	8.51	10.41	11.79	10.58
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.45	0.50	0.56
应收帐款周转率	7.65	7.25	7.82	7.57
应付帐款周转率	10.86	7.53	8.46	8.95
每股指标(元)				
每股收益	0.76	0.44	0.60	0.79
每股经营现金	0.21	0.84	0.20	1.07
每股净资产	5.14	3.82	4.39	5.13
估值比率				
P/E	0.00	42.34	26.82	20.37
P/B	0.00	4.02	3.50	3.00
EV/EBITDA	24.29	23.86	17.01	11.76

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010-6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。