

2011年08月11日

TMT—通讯服务

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 16.83

目标价(元): 22.50

拓维信息(002261)

因期权费用而调低业绩，维持买入评级

投资评级: A--买入(重申)

TMT组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

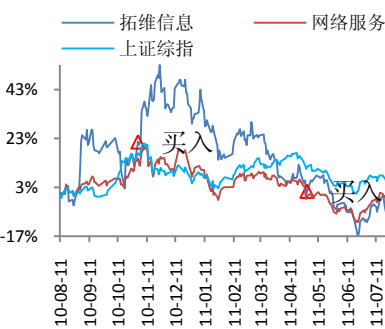
联系人: 程成

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(%)	8.56
每股净资产(元)	3.52
市净率(倍)	4.78
净资产收益率(加权)	5.68
12个月内最高/最低价	46.96/15.61

股价走势图



相关研究报告

- 1 《期权费用计提是利润增速不及收入增速的主因》，2011.04.29
- 2 《拓维信息(002261)：稳健增长仍可期，上调评级至买入》，2011.4
- 3 《拓维信息(002261)：移动业务短期受阻不改长期向好，调为持有》2010.8
- 4 《拓维信息(002261)：移动互联网时代的先行者》，2010.7

◎事项:

中期营收增长**31.7%**，净利增长**0.67%**。拓维信息8月10日晚间公布半年度报告，公司上半年实现营业总收入1.91亿元，同比增长**31.70%**；归属于上市公司股东的净利润为4303.61万元，同比增长**0.67%**；基本每股收益为0.20元；公司预计2011年1-9月归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降20.00%-50.00%。

◎主要观点:

◆**期权费用摊销仍是净利增速低于收入增速主因**。中报显示公司主营收入增长31.70%主要原因系公司积极开拓市场、并购子公司所致，特别是技术服务和系统集成销售及软件业务收入分别增长了124.84%和85.78%，相应毛利率也分别增长了3.52%和12.05%。而公司同期净利却只有0.67%的增长，主要原因是公司市场开拓加大销售费用同比上涨了47.97%，管理费用也同比上涨71.24%，其中管理费用主要系摊销1629万元期权费用所致，若扣除此项摊销公司上半年的净利依然增长近40%。另外，公司参股亏损导致投资收益亏损了142万，而去年同期是232万的正收益。

◆**公司全年收入或超我们的预期，而净利或因期权摊销而不及预期**。公司市场拓展很快，技术服务和手机动漫增速分别达到了124.84%、81.23%，而手机动漫是公司未来的重中之重。另外移动电子商务和移动教育拓展顺利由于业务基数低分别增长181.47%和1170.03%，这也是公司快速抢占市场，加大营销投入的结果。因此公司全年的总收入有望超过我们全年25%的增速预测。但由于期权摊销费用的缘故公司净利润增速难达预期，同时公司在扩大市场同时经营费用上升也将拉低公司近期净利增幅，因此公司全年的赢利或扣减期权费用而增速不达我们的预期。

◆**看好公司长期发展，维持买入投资评级**。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，特别是手机动漫和新型业务开拓导致公司增长拐点将出现在2012年。因期权费用摊销而调整公司盈利，预计2011-2013年EPS为0.55元、0.75元、0.96元。对应PE估值为30倍、22倍、17倍。维持买入评级，合理价位为22.5元，对应12年30倍PE。

	2009A	2010A	2011H	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	308.69	357.32	191.79	447.36	597.23	774.01
同比增速(%)	17.56	15.75	48.04	25.20	33.50	29.60
净利润(百万)	87.19	110.73	43.06	121.12	163.05	209.73
同比增速(%)	11.27	27.00	0.76	9.45	34.75	28.22
毛利率(%)	56.29	61.66	60.06	61.66	61.66	61.66
每股盈利(元)	0.60	0.76	0.20	0.55	0.75	0.96
ROE(%)	14.40	15.22	5.68	16.53	17.95	18.67
PE(倍)	50.00	38.95		30.05	22.44	17.63

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	857.61	1020.05	1250.43
现金	608.88	788.46	849.77	1100.86
应收账款	64.19	59.16	93.66	110.72
其它应收款	18.51	0.00	24.60	7.97
预付账款	2.16	6.35	5.01	9.72
存货	32.88	0.00	43.67	17.73
其他	3.34	3.64	3.33	3.43
非流动资产	109.61	109.47	126.24	143.01
长期投资	14.84	18.12	23.47	29.16
固定资产	60.09	60.98	67.15	72.21
无形资产	24.88	26.27	30.70	35.37
其他	9.80	4.11	4.93	6.28
资产总计	839.56	967.08	1146.29	1393.45
流动负债	81.89	83.72	87.15	113.68
短期借款	30.00	17.67	15.89	21.19
应付账款	14.93	30.60	23.54	42.77
其他	36.95	35.45	47.72	49.72
非流动负债	10.27	5.38	6.00	7.30
长期借款	0.00	-0.20	0.16	0.07
其他	10.27	5.58	5.84	7.23
负债合计	92.16	89.10	93.15	120.98
少数股东权益	24.70	30.69	36.71	44.61
归属母公司股东权益	722.71	847.29	1016.43	1227.85
负债和股东权益	839.56	967.08	1146.29	1393.45

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	45.56	217.93	100.35	294.27
净利润	113.75	145.11	189.07	237.63
折旧摊销	18.46	18.24	24.29	31.43
财务费用	-8.34	-8.94	-11.38	-10.42
投资损失	-3.72	-3.46	-5.60	-6.02
营运资金变动	-72.87	66.09	-96.01	41.94
其它	-1.73	0.89	-0.02	-0.29
投资活动现金流	-30.37	-15.53	-35.45	-41.90
资本支出	4.59	2.16	11.15	9.41
长期投资	-2.43	-3.27	-5.35	-5.69
其他	-28.22	-16.64	-29.65	-38.18
筹资活动现金流	45.88	-22.82	-3.59	-1.28
短期借款	30.00	-12.33	-1.78	5.30
长期借款	0.00	-0.20	0.36	-0.09
其他	15.88	-10.28	-2.18	-6.49
现金净增加额	61.07	179.58	61.31	251.09

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	357.32	447.36	597.23	774.01
营业成本	137.01	171.53	228.99	296.78
营业税金及附加	10.94	12.67	17.34	22.69
营业费用	30.34	39.89	53.03	67.82
管理费用	67.18	101.28	128.04	121.26
财务费用	-8.34	-8.94	-11.38	-10.42
资产减值损失	2.15	0.45	0.95	2.22
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	143.95	185.85	239.69
营业外收入	7.45	9.39	8.41	8.42
营业外支出	1.52	0.80	0.86	1.06
利润总额	127.70	153.53	193.40	247.04
所得税	13.95	17.43	24.33	29.42
净利润	113.75	126.11	169.07	217.63
少数股东损益	3.02	5.99	6.03	7.90
归属母公司净利润	110.73	121.12	163.05	209.73
EBITDA	128.27	159.57	212.13	267.95
EPS (元)	0.76	0.55	0.75	0.96

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	15.75%	25.20%	33.50%	29.60%
营业利润	28.96%	26.44%	33.71%	26.15%
归属母公司净利润	27.00%	25.63%	31.58%	25.50%
获利能力				
毛利率	61.66%	61.66%	61.66%	61.66%
净利率	31.83%	9.45%	34.75%	28.22%
ROE	15.22%	16.53%	17.95%	18.67%
ROIC	12.82%	14.50%	16.03%	16.75%
偿债能力				
资产负债率	10.98%	9.21%	8.13%	8.68%
净负债比率	12.01%	10.09%	9.83%	9.28%
流动比率	8.91	10.24	11.70	11.00
速动比率	8.51	10.24	11.20	10.84
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.50	0.57	0.61
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	0.54	0.55	0.75	0.96
每股经营现金	0.31	1.50	0.69	2.02
每股净资产	5.14	6.04	7.25	8.75
估值比率				
P/E	30.88	30.05	22.44	17.63
P/B	0.00	5.58	4.65	3.85
EV/EBITDA	26.24	25.00	18.54	13.80

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

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	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。