

评级：审慎推荐（维持）
传媒
公司年报点评

证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

拓维信息(002261) 转型期间成本费用上升

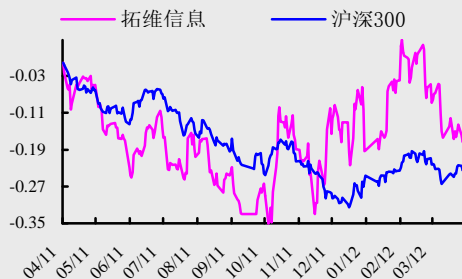
交易数据

上一日交易日股价（元）	18.51
总市值（百万元）	4,036
流通股本（百万股）	139
流通股比率（%）	63.68

资产负债表摘要（09/11）

股东权益（百万元）	778
每股净资产（元）	3.57
市净率（倍）	5.19
资产负债率（%）	9.56

公司与沪深300指数比较



相关报告

事件：

拓维信息年公布了 2011 年年报，2011 年公司实现营业总收入 37,166 万元，较上年同期增长 4.01%；归属于上市公司股东的净利润 6,621 万元，较上年同期下降 40.21%，每股收益为 0.30 元，每股净资产为 3.61 元。分红方案为拟向全体股东每 10 股派发现金股利 0.3 元（含税）以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。公司同时公布了 2012 年一季报，2012 年一季度营业收入 8734 万元，同比下降 9.9%；归属于上市公司股东的净利润为 1651 万元，同比下降 24.39%。

点评：

公司处于转型期 公司正处于从原来的无线增值服务模式向未来更广阔的移动互联网模式转变的过程中。而在这一过程中面临着传统增值业务收入和利润下降的全行业现象，同时开拓新业务使得人员成本和销售费用投入增加。

成本费用率上升 2011 年收入正增长而净利润负增长主要是由于毛利率的下降，销售费用率和管理费用率的上升。2011 年综合毛利率 55.42%，比上年同期下降 6.23 个百分点，主要受行业竞争的加剧以及公司战略转型的影响。而 2012 年第一季度毛利率回升到 60.47%。由于人力成本增加、市场拓展成本上升等因素影响，销售费用率从 10 年的 8.5% 上升到 11 年的 12.7%。受研发投入增加和股权激励成本的影响，管理费用率从 10 年的 18.8% 上升到 11 年的 21.5%。

移动教育业务快速扩张 2011 年移动教育业务实现营业收入 6983 万元，较去年同期增长 569%。校讯通业务由 2010 年的 6 个省发展至 12 省，成为目前国内校讯通业务规模最大的企业；在线上推出名校资源、博士热线、哇哇教育等移动互联网产品，初步完成线上教育平台搭建工作；同时开展实体培训，在广东和湖南共设立 18 个分校。我们预计 2012 年公司的教育业务将进入全国更多地区，继续执行行业整合的策略，同时利用渠道资源延伸到线上和线下教育，有望成为移动教育领域的领军者。

手机动漫厚积薄发 2011 年文化创意业务实现营业收入 8275 万元，同比增长 21.07%。公司作为手机动漫的领头羊，参与了国家手机动漫用户服务标准的制定工作，继续通过手机动漫大赛推广业务的普及。同时作为中移动手机动漫基地运营支撑方，建立优秀的运营支撑团队，并构建了面向全国的分省运营支撑体系。随着智能手机和 3G 服务的普及，手机动漫业务具有良好的发展机遇，我们预计公司多年在这一领域的耕耘最终将会获得丰硕的收获。



此外公司正尝试通过投资电视剧的方式丰富更多形式的内容组合。

移动电子商务业务开始起步 移动电子商务业务 2011 年实现收入 1038 万元，移动电子电影票业务覆盖 20 余省，合作院线近 300 家，目标是发展成为国内最具规模的电子电影票提供商。

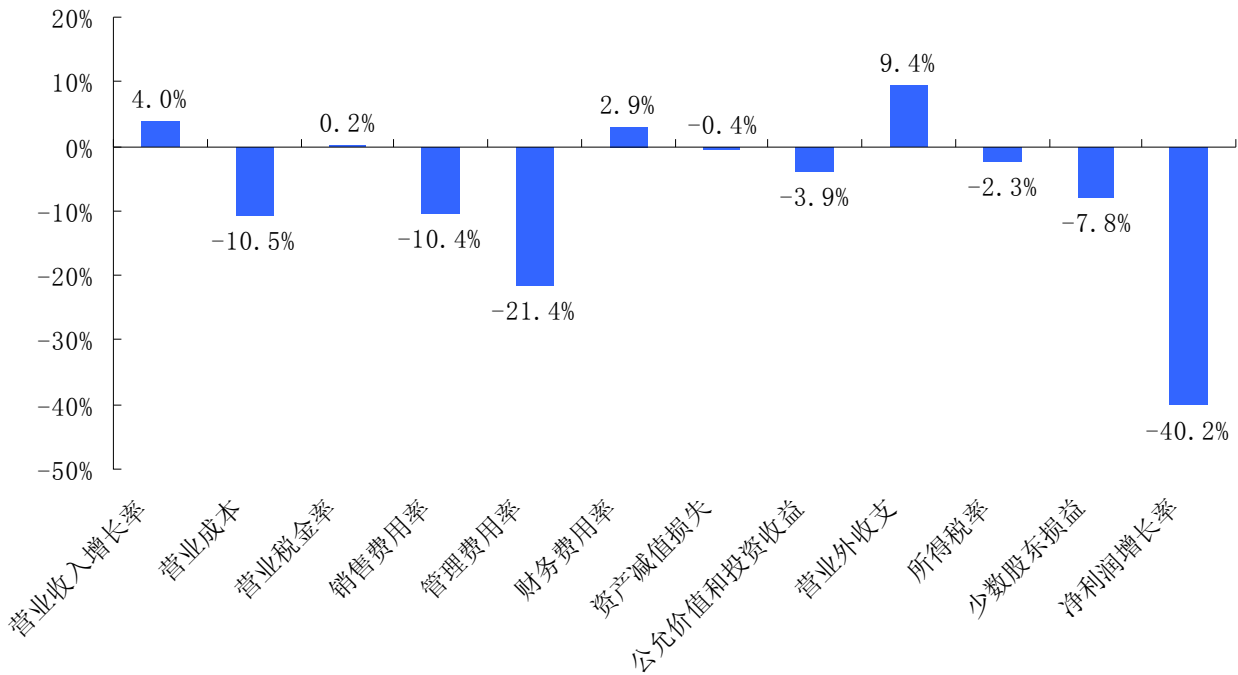
传统增值业务下降 传统增值服务 2011 年同比下降了 30%到 1.05 亿元。我们预计随着较小规模的竞争者退出市场，2012 年下滑幅度将会有改善。2011 年系统集成及软件业务收入在 2010 年的高基数下同比下降 21.5%到 1.02 亿元。我们预计 2012 年将较为平稳。

盈利预测 我们预计 2012 年到 2014 年 EPS 将分别为 0.40 元、0.54 元、0.70 元，当前股价对应的 PE 分别为 46 倍、34 倍、26 倍。考虑到公司如果实现移动互联网的成功转型将拥有广阔前景，维持“审慎推荐”评级。

风险提示 新业务开拓导致成本费用增加的风险。

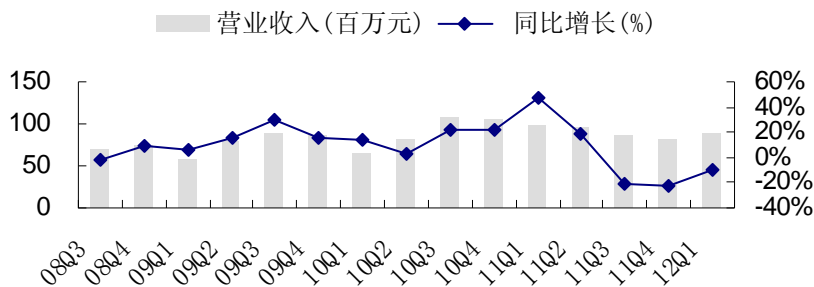


图 1、2011 年净利润增长率分解



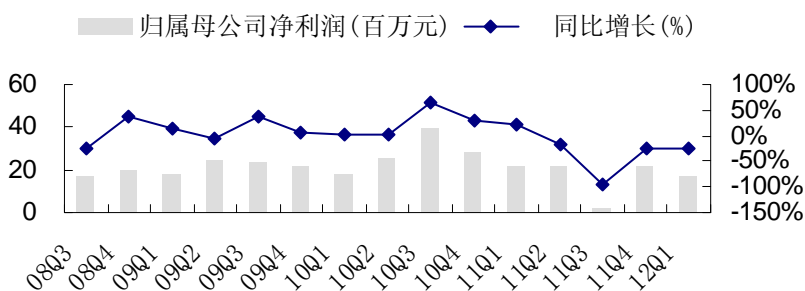
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2012Q1 单季度营业收入同比下降 9.9%



资料来源：Wind、第一创业证券研究所

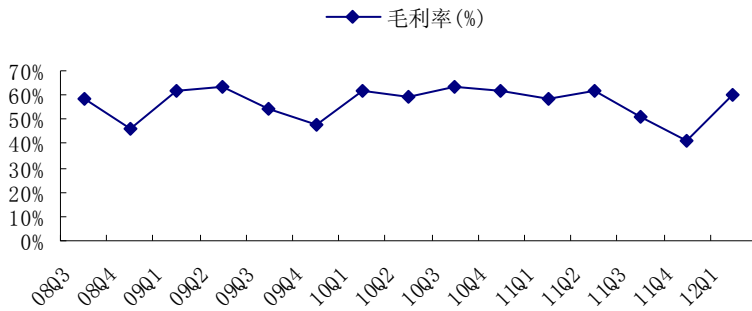
图 3、2012Q1 单季度归属于母公司股东净利润同比下降 24.4%





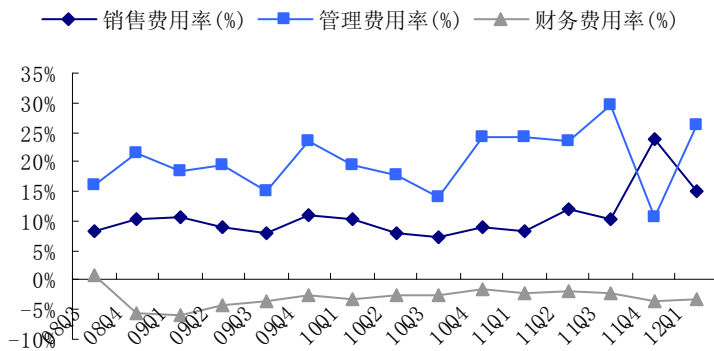
资料来源：Wind、第一创业证券研究所

图 4、2012Q1 单季度毛利率回升至 60.5%



资料来源：Wind、第一创业证券研究所

图 5、2012Q1 单季度销售费用率 14.9%，管理费用率 26.2%



资料来源：Wind、第一创业证券研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
流动资产	730.0	765.7	830.6	947.8	一、营业收入	357.3	371.7	430.7	521.9
货币资金	608.9	531.6	629.1	712.0	减: 营业成本	137.0	165.7	193.1	231.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	10.9	9.9	11.4	14.0
应收款项	64.2	99.7	106.2	128.7	销售费用	30.3	47.0	53.8	60.0
预付款项	2.2	18.8	21.2	25.3	管理费用	67.2	79.9	74.1	78.3
存货	32.9	80.1	38.6	46.2	财务费用	-8.3	-8.7	-9.6	-11.3
其他流动资产	21.8	35.5	35.5	35.5	资产减值损失	2.1	1.8	1.6	2.2
非流动资产	109.6	168.5	170.2	172.0	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	14.8	24.2	24.2	24.2	投资收益	3.7	-2.4	0.7	0.0
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	4.0	-2.7	0.7	0.0
固定资产	60.1	60.1	61.8	63.5	二、营业利润	121.8	73.7	107.0	147.6
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	加: 营业外收入	7.4	15.6	10.9	11.1
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	1.5	0.0	0.0	0.0
无形及递延性资产	34.7	84.2	84.2	84.2	三、利润总额	127.7	89.3	117.9	158.7
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	13.9	12.3	16.5	22.2
资产总计	839.6	934.2	1,000.8	1,119.7	四、净利润	113.7	76.9	101.4	136.5
流动负债	81.9	96.7	81.8	66.5	归属母公司净利润	110.7	66.2	88.2	118.7
短期借款	30.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	3.0	10.7	13.2	17.7
应付账款	17.6	16.4	26.4	31.7	五、总股本(百万股)	218.0	218.0	218.0	218.0
预收帐款	5.2	32.4	35.4	42.9	EPS (元/股)	0.51	0.30	0.40	0.54
其他	29.1	47.9	19.9	-8.1					
长期负债	10.3	1.7	1.7	1.7	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	10.3	1.7	1.7	1.7	营业收入	-61.3%	4.0%	15.9%	21.2%
负债合计	92.2	98.3	83.4	68.1	营业毛利	-53.0%	-6.5%	15.4%	22.4%
少数股东权益	24.7	49.6	62.7	80.5	EBIT	-64.9%	-38.1%	42.1%	40.9%
股本	145.4	218.0	218.0	218.0	净利润	-57.9%	-40.2%	33.2%	34.6%
资本公积	243.1	186.5	186.5	186.5	获利能力				
留存收益	334.2	381.8	450.1	542.4	毛利率	61.7%	55.4%	55.2%	55.7%
股东权益合计	747.4	835.9	917.4	1,027.4	EBIT/收入	31.3%	18.6%	22.8%	26.5%
负债和股东权益	839.6	934.2	1,000.8	1,095.5	净利率	31.0%	17.8%	20.5%	22.7%
					ROE	15.3%	8.4%	10.3%	12.5%
					ROIC	14.6%	9.2%	11.0%	13.3%
现金流量表					偿债能力				
					资产负债率	11.0%	10.5%	8.3%	6.2%
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	利息保障倍数	-13.6	-8.9	-10.6	-12.1
经营活动现金流	78.7	25.2	106.8	96.2	速动比率	8.25	6.73	9.25	13.03
净利润	113.7	76.9	101.4	136.5	经营现金净额/当期债务	2.62	n/a	n/a	n/a
折旧摊销	3.9	5.9	0.0	0.0	营运能力				
财务费用	-6.6	-5.6	-9.6	-11.3	总资产周转率	0.43	0.40	0.43	0.48
投资损失	-5.3	2.4	-0.7	0.0	应收账款天数	64.67	96.55	88.77	88.77
营运资金变动	-52.6	-78.9	45.7	-21.5	存货天数	86.40	174.14	72.00	72.00
其它	11.1	10.4	-45.5	-7.4	每股指标(元)				
投资活动现金流	-26.5	-69.7	-9.3	0.0	EBIT/股本	0.51	0.32	0.45	0.64
资本支出	-17.5	-50.4	-10.0	0.0	每股经营现金流	0.36	0.12	0.49	0.44
长期投资	-9.4	-27.1	0.0	0.0	每股净资产	3.31	3.61	3.92	4.34
其他	0.4	7.9	0.7	0.0	估值比率				
筹资活动现金流	19.6	-32.1	0.0	-13.3	P/E	36.45	60.96	45.77	33.99
债务融资	30.0	-30.0	0.0	0.0	P/B	5.58	5.13	4.72	4.26
权益融资	1.0	12.6	0.0	0.0	P/S	11.29	10.86	9.37	7.73
其它	-11.4	-14.7	0.0	-13.3	EV/EBITDA	23.49	53.76	41.04	29.13
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	71.8	-76.6	97.5	82.9					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135