

评级：审慎推荐（维持）
无线增值服务
公司半年报点评

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) 传统业务下降,移动教育快速扩张

交易数据

上一日交易日股价(元)	10.26
总市值(百万元)	2,908
流通股本(百万股)	182
流通股比率(%)	64.13

资产负债表摘要(06/12)

股东权益(百万元)	803
每股净资产(元)	2.83
市净率(倍)	3.62
资产负债率(%)	11.22

公司与沪深300指数比较



相关报告

事件：拓维信息公布了2012年半年报。

点评：

净利润受传统增值业务下滑影响 2012年公司上半年实现营业收入1.87亿元,同比减少2.73%;归属于上市公司股东的净利润2325万元,同比减少45.97%。每股收益0.08元,每股净资产2.83元。其中2012Q2单季度营业收入同比增长4.54%至9921万元,单季度归属于上市公司股东的净利润同比下降68%至674万元。由于智能手机时代应用的多元化以及移动增值运营模式的变化,2012年上半年传统增值业务收入同比下降35%至3722万元。公司预计2012年1-9月归属于上市公司股东的净利润将同比下降30%-0%。

毛利率下降,销售管理费用率上升 净利润的下降主要是由于毛利率下降和销售及管理费用率上升的综合影响。毛利率从上年同期的60.06%下降到2012年上半年的54.95%,比2011年全年的55.42%也略有下降。销售费用率从上年同期的10.01%增加到2012年上半年的15.34%。管理费用率从上年同期的24%增加到2012年上半年的25.8%。由于公司处于战略转型期,移动教育、电子商务等新业务尚处于起步阶段,要实现新业务规模化收入需加大投入,因此相应营业成本、销售费用等支出均有所上升。

移动教育业务扩张见成效 移动教育营业收入较上年同期增长219.84%至5931万元,公司2012年上半年较去年同期增加江西、山东、陕西、福建、安徽、辽宁六省份的收入,同时把握市场机会,并购湖南家校园科技有限公司。2012年3月27日,公司全资子公司湖南互动传媒有限公司以自有资金人民币6500万元收购湖南家校园科技有限公司100%股权。自购买日起至6月底,家校园公司已经为公司贡献了603万元净利润。公司在重点开拓的校讯通服务市场用户突破600万,另一方面整合名校资源、麓山妙笔、哇哇教育等互联网、培训资源,为搭建教育云平台奠定基础。预计今年通过产品、服务落地形式实现15个省左右业务覆盖。

文化创意业务有所调整 文化创意业务收入较上年同期下降26.43%至3827万元,中国移动手机动漫基地业务的模式更加多样化,我们预计公司将会适应和中移动的合作模式的变化进行相应调整,在保持手机动漫大赛的合作方式之外逐步切入更多的新型手机动漫业务形式。今年3月第七届中国原创手机动漫游戏大赛已经正式启动,未来公司将逐步打通联通、电信通道,实现全网运营。

从增值服务模式向移动互联网转型 移动教育和手机动漫行业



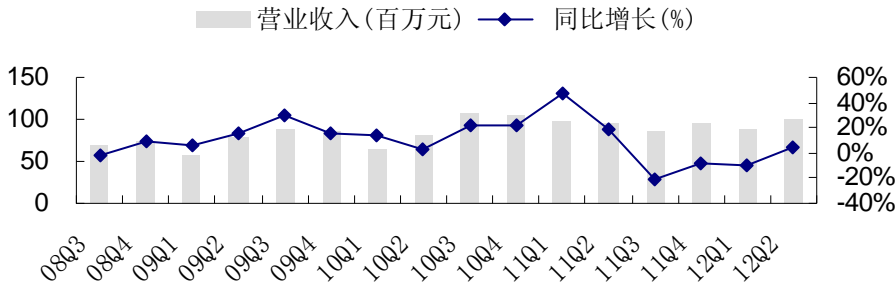
都是具有高增长前景的移动应用领域。公司面临的挑战是在原来和中国移动紧密合作的无线增值服务模式之外，进入更独立和直接面对智能手机用户的移动互联网模式。目前正处于转型的投入期，2012年上半年公司研发投入1922万元，占营业收入比重10.30%。如果能够成功转型，公司将有望成为移动教育和动漫领域的领先者。

盈利预测 我们预计2012年至2014年的EPS将分别为0.23元、0.33元、0.44元，对应当前股价的市盈率分别为44、31、24倍。维持“审慎推荐”评级。

风险提示 传统增值业务继续下滑。

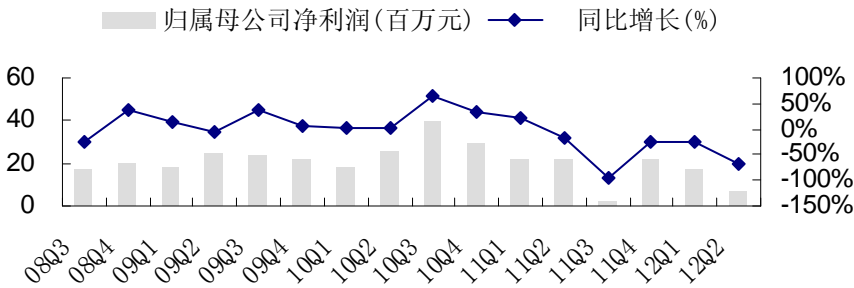


图 1、2012Q2 单季度营业收入增长 4.5%



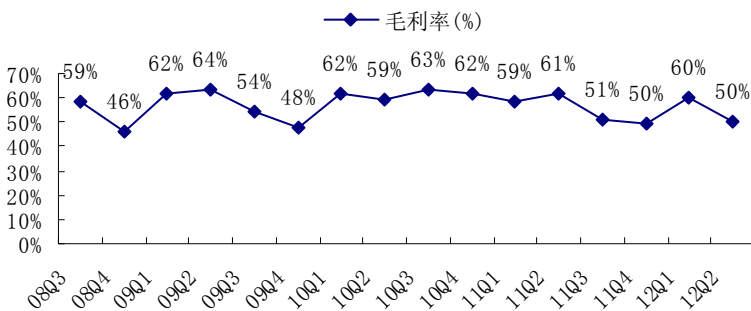
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2012Q2 单季度归属于母公司股东净利润同比下降 68%



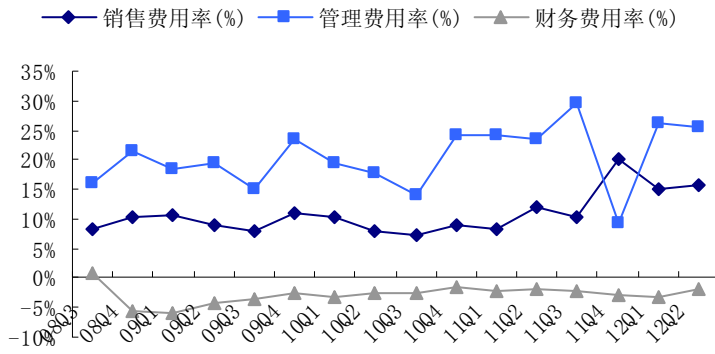
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 3、2012Q2 单季度毛利率 50%



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 4、2012Q2 单季度销售费用率 15.7%，管理费用率 25.4%



资料来源：公司公告、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	793.8	880.0	一、营业收入	357.3	371.7	427.9	515.1
货币资金	608.9	531.6	521.9	568.2	减: 营业成本	137.0	165.7	195.5	221.7
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	11.2	14.1
应收款项	64.2	99.7	117.2	141.1	销售费用	30.3	47.0	64.2	74.7
预付款项	2.2	18.8	21.4	24.3	管理费用	67.2	79.9	94.1	108.2
存货	32.9	80.1	97.8	110.9	财务费用	-8.3	-8.7	-9.6	-9.4
其他流动资产	21.8	35.5	35.5	35.5	资产减值损失	2.1	1.8	3.5	2.4
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	0.7
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	3.2	-2.7	0.7	0.7
固定资产	60.1	60.1	61.8	63.5	二、营业利润	121.8	73.7	69.7	104.2
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	加: 营业外收入	7.4	15.6	14.0	14.3
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	83.7	118.4
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	11.7	16.6
资产总计	839.6	934.2	964.0	1,052.0	四、净利润	113.7	76.9	72.0	101.8
流动负债	81.9	96.7	74.4	56.1	归属母公司净利润	110.7	66.2	66.2	93.7
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	5.8	8.1
应付账款	17.6	16.4	19.3	21.9	五、总股本(百万股)	283.4	283.4	283.4	283.4
预收帐款	5.2	32.4	35.2	42.3	EPS (元/股)	0.39	0.23	0.23	0.33
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%	15.1%	20.4%
负债合计	92.2	98.3	76.0	57.8	营业毛利	-53.0%	-6.5%	12.8%	26.2%
少数股东权益	24.7	49.6	55.3	63.5	EBIT	-64.9%	-38.1%	-9.1%	53.3%
股本	145.4	218.0	283.4	283.4	净利润	-57.9%	-40.2%	0.0%	41.5%
资本公积	243.1	186.5	121.1	121.1	获利能力				
留存收益	334.2	381.8	428.1	502.0	毛利率	61.7%	55.4%	54.3%	57.0%
股东权益合计	747.4	835.9	888.0	970.0	EBIT/收入	31.3%	18.6%	14.7%	18.7%
负债和股东权益	839.6	934.2	964.0	1,027.8	净利率	31.0%	17.8%	15.5%	18.2%
					ROE	15.3%	8.4%	8.0%	10.3%
					ROIC	14.6%	9.2%	8.1%	10.5%
现金流量表	单位:百万元				偿债能力				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	资产负债率	11.0%	10.5%	7.9%	5.6%
经营活动现金流	78.7	25.2	-0.5	59.6	利息保障倍数	-13.6	-8.9	-7.5	-10.8
净利润	113.7	76.9	72.0	101.8	速动比率	8.25	6.73	8.88	13.07
折旧摊销	3.9	5.9	0.0	0.0	经营现金净额/当期债务	2.62	n/a	n/a	n/a
财务费用	-6.6	-5.6	-9.6	-9.4	营运能力				
投资损失	-5.3	2.4	-0.7	-0.7	总资产周转率	0.43	0.40	0.44	0.50
营运资金变动	-52.6	-78.9	-32.1	-30.1	应收账款天数	64.67	96.55	98.63	98.63
其它	11.1	10.4	-45.5	-2.0	存货天数	86.40	174.14	180.00	180.00
投资活动现金流	-26.5	-69.7	-9.3	0.0	每股指标(元)				
资本支出	-17.5	-50.4	-10.0	0.0	EBIT/股本	0.39	0.24	0.22	0.34
长期投资	-9.4	-27.1	0.0	0.0	每股经营现金流	0.28	0.09	-0.00	0.21
其他	0.4	7.9	0.7	0.0	每股净资产	2.55	2.77	2.94	3.20
筹资活动现金流	19.6	-32.1	0.0	-13.3	估值比率				
债务融资	30.0	-30.0	0.0	0.0	P/E	26.26	43.92	43.92	31.04
权益融资	1.0	12.6	0.0	0.0	P/B	4.02	3.70	3.49	3.21
其它	-11.4	-14.7	0.0	-13.3	P/S	8.14	7.82	6.80	5.65
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	13.14	29.80	46.22	30.16
现金净增加额	71.8	-76.6	-9.7	46.3					

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