

2012年8月9日

拓维信息 (002261.SZ)

评级: 增持 (首次)

当前价格: 10.3元

目标价格: 12.0元

目标期限: 6个月

市场数据

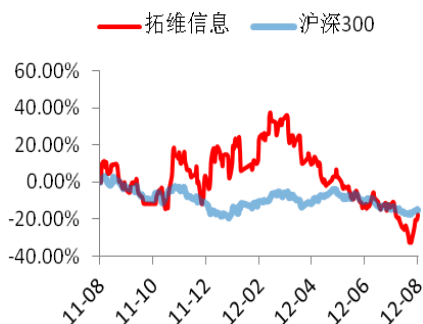
总股本: 2.83亿

总市值: 29.15亿

流通比例: 64.13%

一年内最低/最高(元): 8.48/23.40

股价表现 (最近1年)



资料来源: 同花顺, 航天证券研发部

研究员: 侯卜魁

执业证书编号: S0910512040001

Email: houbokui@casstock.com

研究支持: 张友权

电话: 021-62448023

Email:

zhangyouquan@casstock.com

传统业务继续下滑, 移动教育初现规模优势

中报业绩:

公司上半年实现收入1.87 亿, 同比减少2.7%, 实现归属于母公司的净利润为2325 万元, 同比减少46.0%。其中2012Q2 单季度营业收入9921万元, 同比增长4.54%, 单季度归属于上市公司股东的净利润674万元, 同比下降68%。同时公司预计2012 年1-9 月净利润同比减少0-30%。

点评:

◆ 传统移动增值业务持续下降

公司传统业务继续维持下滑态势, 其中, 传统增值服务营收4649 万元, 同比减少35.3%。由于智能手机时代应用多元化所带来的冲击, 以及自身运营模式的变化, 还有运营商政策调整等对传统的移动增值服务所造成的直接影响, 整个移动增值服务行业都面临着向社区型增值服务, 移动互联服务的转型, 我们预计这部分传统业务在未来应该还会呈现一个继续萎缩的态势。

◆ 文化创意业务有所调整

上半年文化创意业务收入3827万元, 比上年同期下降26.4%。业务下滑的主要原因是文化创意业务有所调整。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。未来公司计划逐步增加与联通, 电信的合作渠道, 实现全网运营。同时, 手机动漫是国家“十二五”文化创新产业重点扶持的领域。我们认为文化创意业务未来发展前景可期。

◆ 新业务快速增长, 移动教育业务初见规模优势

移动教育业务营业收入5931万元, 较上年同期增长219.84%, 主要是公司今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, 目前总共有12个省份, 同时把握市场机会, 并购湖南家校园科技有限公司所致。考虑到国内教育培训市场的巨大空间, 我们认为公司未来在积极开拓市场的情况下, 能发挥其规模优势。

移动电子商务营收526万元, 同比增长30.8%。

◆ 盈利预测及评级:

公司目前正处在传统增值业务持续下滑的趋势, 移动教育类业务拓展良好, 可以逐渐体现其规模优势, 文化创意类手机动漫业务是“十二五”文化产业扶持的对象。我们认为, 今年是公司转型阵痛期, 明年有望看到移动互联网业务完整的一个结构变化, 并带来收入和利润的稳步提升。预计12-14年EPS 分别为0.24/0.36/0.40元, 给予“增持”评级。

◆ 风险提示:

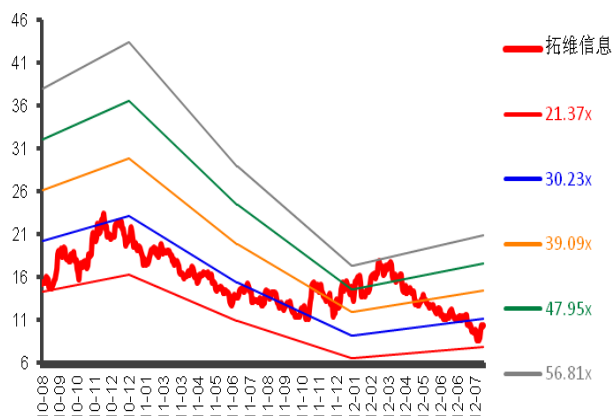
传统增值业务继续下滑, 新业务拓展速度低于预期, 以及销售, 管理费用的控制不力。

业绩预测与估值指标

单位:百万元

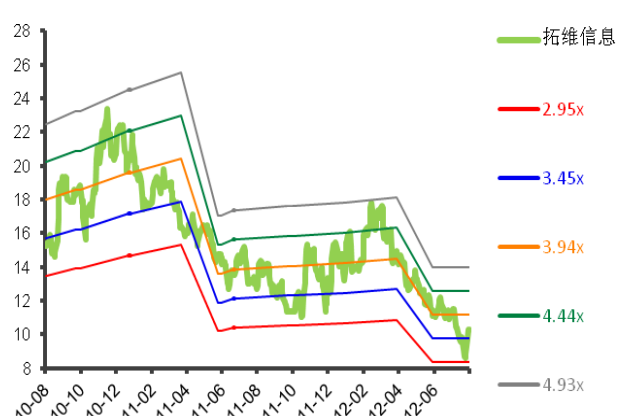
指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	357.32	371.66	425.74	516.59	654.40
增长率 (%)	15.75%	4.01%	14.55%	21.34%	26.68%
归属母公司股东净利润	110.73	66.21	69.31	101.06	114.43
增长率 (%)	27.00%	-40.21%	4.68%	45.81%	13.23%
每股收益 EPS(元)	0.39	0.23	0.24	0.36	0.40
市盈率 (P/E)	26.34	44.05	42.08	28.86	25.49
市净率 (P/B)	4.04	3.71	3.41	3.05	2.72

图表 2: 拓维信息 历史 PE Band



资料来源: 同花顺, 航天证券研发部

图表 3: 拓维信息 历史 PB Band



资料来源: 同花顺, 航天证券研发部

附注：财务预测表

资产负债表						利润表					
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	590	508	339	52	65	营业收入	357	372	426	517	654
应收票据及账款	64	100	75	91	116	营业成本	137	166	189	229	290
预付账款	2	19	22	12	16	营业税金及附加	11	10	12	15	19
其他应收款	19	32	19	23	29	销售费用	30	47	66	53	67
存货	33	80	42	51	64	管理费用	67	80	79	96	121
其他流动资产	0	0	1	1	1	财务费用	-8	-9	-1	0	16
流动资产总计	708	739	497	230	291	其他经营损益	-2	-2	-1	-1	-1
长期股权投资	15	24	24	24	24	投资收益	4	-2	0	0	0
固定资产	60	60	144	398	802	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	125	225	325	营业利润	122	74	81	123	140
无形资产	25	50	71	108	141	其他非经营损益	6	16	10	10	10
长期待摊费用	0	2	51	50	50	利润总额	128	89	91	133	151
其他非流动资产	8	27	70	113	151	所得税	14	12	11	16	18
非流动资产合计	107	163	486	919	1493	净利润	114	77	81	117	133
资产总计	815	903	983	1149	1784	少数股东损益	3	11	11	16	19
短期借款	30	0	0	27	369	归属母公司股东净利润	111	66	69	101	114
应付票据及账款	18	16	35	42	53	EBITDA	138	101	167	301	393
其他流动负债	10	49	30	33	42	NOPLAT	102	56	70	109	138
流动负债合计	57	65	65	102	464	EPS(元)	0.39	0.23	0.24	0.36	0.40
长期借款	0	0	0	11	151						
其他非流动负债	10	2	2	2	2	主要财务比率					
非流动负债合计	10	2	2	13	153	会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
负债合计	68	67	66	115	617	成长能力					
股本	145	218	1218	2218	3218	营收增长率	15.75%	4.01%	14.55%	21.34%	26.68%
资本公积	217	157	-843	-1843	-2843	EBIT 增长率	32.01%	-32.48%	11.50%	48.68%	24.77%
留存收益	360	412	481	582	696	EBITDA 增长率	26.81%	-26.92%	65.81%	79.93%	30.62%
归属母公司权益	723	786	856	957	1071	净利润增长率	26.83%	-32.37%	4.68%	45.81%	13.23%
少数股东权益	25	50	61	77	96	盈利能力					
股东权益合计	747	836	916	1034	1167	毛利率	61.66%	55.42%	55.72%	55.72%	55.72%
负债和股东权益合计	815	903	983	1149	1784	净利率	31.83%	20.70%	18.91%	22.73%	20.32%
						ROE	15.32%	8.42%	8.10%	10.56%	10.68%
现金流量表						ROA	13.59%	7.34%	7.05%	8.80%	6.41%
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E	ROIC	82.81%	25.25%	19.23%	17.52%	12.86%
税后经营利润	109	79	71	108	124	估值倍数					
折旧与摊销	18	20	77	167	226	P/E	26.3	44.1	42.1	28.9	25.5
财务费用	-8	-9	-1	0	16	P/S	1.0	-1.1	9.0	0.6	1.9
其他经营资金	-40	-65	73	-9	-27	P/B	4.0	3.7	3.4	3.0	2.7
经营性现金净流量	79	25	220	266	338						
投资性现金净流量	-27	-70	-391	-591	-791						
筹资性现金净流量	20	-32	1	38	467						
现金流量净额	72	-77	-170	-287	14						

资料来源：公司数据，航天证券研发部

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com