

通信行业

报告原因：中报披露

2013年7月26日

市场数据：2013年7月26日

收盘价(元):	18.13
年内最高/最低(元):	18.88/6.53
流通A股/总股本(亿):	1.85/2.83
流通A股市值(亿元):	33.54
总市值(亿元):	51.39

基础数据：2013年6月30日

每股收益(元):	0.07
每股净资产(元):	2.94
净资产收益率(摊薄)	2.27%

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0359-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：韩旭

电话：0351-8686797

E-mail: hanxu@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqjys@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

拓维信息 (002261)

战略转型加速，短期业绩承压

首次

中性

公司研究/点评报告

事件概述：

☉ 公司公布2013年半年报。2013年上半年，公司实现营业收入2.22亿元，较上年同期增加19.22%；归属上市公司股东净利润1,882.49万元，较上年同期减少19.04%。

事件分析：

☉ 转型加速，手机游戏业务大幅增长。公司上半年营收增长19.22%，主要是手机游戏与教育服务业务收入上升所致，其中教育服务业务增长63.86%，收入占比仍然最高，手机业务更是呈现爆发式增长，同比大幅增长2,040.68%。但由于公司的传统增值业务大幅萎缩，其他类业务收入同比下降59.51%，拖累了公司整体营收的增长。收入结构占比和增速的变化，显示了公司加速转型的决心和效果，由于传统增值业务市场的逐渐萎缩，预计未来公司在该项业务上会继续收缩，而重点打造手机游戏、教育服务两个移动互联网产品。

☉ 转型期成本上升，利润继续下滑。虽然公司收入同比上升近20%，但净利润仍未改变连续3年下滑的态势，同比下降19.04%。事实上，公司的毛利率56.37%较去年同期还有所上升，但期间费用却大上上涨，造成净利润下滑，其中管理费用同比上涨48.64%，上升最快。对此公司解释主要是产品结构调整，储备多维度相关人才，人工成本较上年同期上升所致，这与管理费用明显中职工薪酬支出和研发费用增长最快的情况相符。同时我们注意到，公司上半年获得的政府补助及奖励从去年同期的956.95万元下降至572.49万元，导致营外收入下降较快。如果扣除非经常性损益后，公司净利润仅下滑8.27%，特别是二季度单季，营业利润较上年同期上涨到达80.64%，显示出公司经营已出现改善迹象。

盈利预测及风险揭示

☉ 盈利预测及投资策略：我们预计公司将继续利用运营商渠道优势，重点布局手机游戏和教育服务业务，加速战略转型。随着其逐步从传统增值业务服务商向移动互联网企业转变的完成，其业绩将实现反转，市场估值也将逐步上移。但鉴于公司目前仍处于转型期，短期业绩压力较大，而市场估值已提前反映了对公司未来的预期，我们给予公司“中性”投资评级，预计2013~2014年公司EPS为0.18和0.30。

☉ 风险提示：手游业务增长不达预期，手游概念估值整体下移



表 1 盈利预测

(单位: 百万元)

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	357.32	371.66	432.80	541.00	730.34
减: 营业成本	137.01	165.68	212.11	251.56	333.77
营业税金及附加	10.94	9.86	13.15	15.78	21.31
营业费用	30.34	47.04	58.75	60.59	80.34
管理费用	67.18	79.87	127.86	165.00	204.50
财务费用	-8.34	-8.67	-9.01	-7.68	-9.15
研发费用	2.15	1.81	0.86	1.98	1.50
资产减值损失	3.72	-2.35	1.14	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	121.76	73.72	30.22	53.75	98.08
加: 其他非经营损益	5.93	15.54	16.37	9.94	11.94
利润总额	127.70	89.26	46.59	63.69	110.03
减: 所得税	13.95	12.34	7.22	9.55	16.50
净利润	113.75	76.92	39.37	54.14	93.52
减: 少数股东损益	3.02	10.72	3.08	4.24	7.32
归属母公司股东净利润	110.73	66.21	36.29	49.90	86.20
每股收益(EPS)	0.391	0.234	0.128	0.176	0.304

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。