

中性 (维持)

手机游戏成为公司业绩增长的重要推动力 ——北纬通信 (002148) 2009 年报点评——

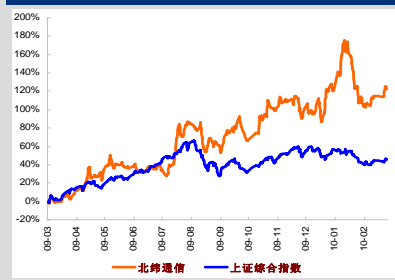
研究员

苏晓芳

电话: 010-88092288-8509

邮箱: sxfang@swsc.com.cn

市场表现:



基础数据

总股本 (万股)	7,560
流通 A 股 (万股)	5,519
总市值 (亿元)	26.2
流通市值 (亿元)	19.1

相关研究

《机遇与风险并存》2009/07/13

《业绩增长符合预期》2009/04/23

《3G 时代发展空间增扩》 ...2009/03/25

内容摘要:

- 2009 年公司实现营业收入 1.6 亿元, 同比增长 13.26%; 利润总额为 3.9 千万元, 比上年同期增长 2.00%; 实现归属于上市公司股东净利润 3.6 千万元, 同比增长 2.93%; 基本每股收益 0.47 元。
- 2009 年, 公司的整体毛利率为 49.07%, 较 08 年下降 3.40 个百分点, 主要是由于公司营销队伍的建设使得公司的成本增大, 同时新业务目前还处于市场培育期, 毛利率较传统业务偏低所致。
- 预计公司 2010-2012 年的每股收益为 0.54 元, 0.71 元, 0.97 元, 公司目前的股价是 34.67 元 (2010-2-26), 相当于 10-12 年 64 倍、49 倍和 36 倍的动态市盈率, 6 个月的目标价位为 39.1 元, 我们维持之前给予的“中性”评级。

盈利预测与估值

指标	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	212	297	415
毛利 (百万元)	100	151	212
营业利润 (百万元)	43	69	95
利润总额 (百万元)	45	71	97
归属母公司股东的净利润 (百万元)	41	65	88
摊薄每股收益 (元)	0.54	0.71	0.97

1. 业务转型期，业绩增速放缓，手机游戏成业绩的重要推动力

2009 年公司实现营业收入 1.6 亿元，同比增长 13.26%；利润总额为 3.9 千万元，比上年同期增长 2.00%；实现归属于上市公司股东净利润 3.6 千万元，同比增长 2.93%；基本每股收益 0.47 元。公司 09 年的业绩略低于我们的预期。主要是由于行业监管力度加大，使得运营商对增值业务的推广力度减小，同时公司的很多业务都处于向 3G 业务的转型期，增长幅度都有所减缓。

图 1: 近几年公司营业收入的变化情况

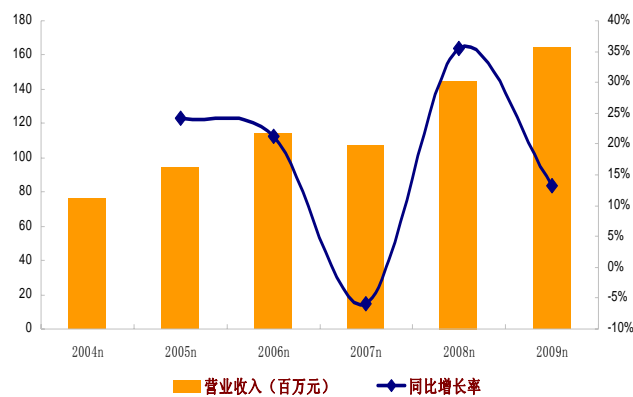
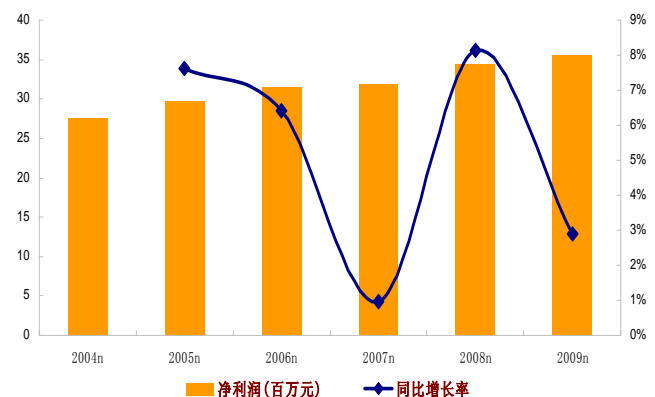


图 2: 近几年公司净利润的变化情况



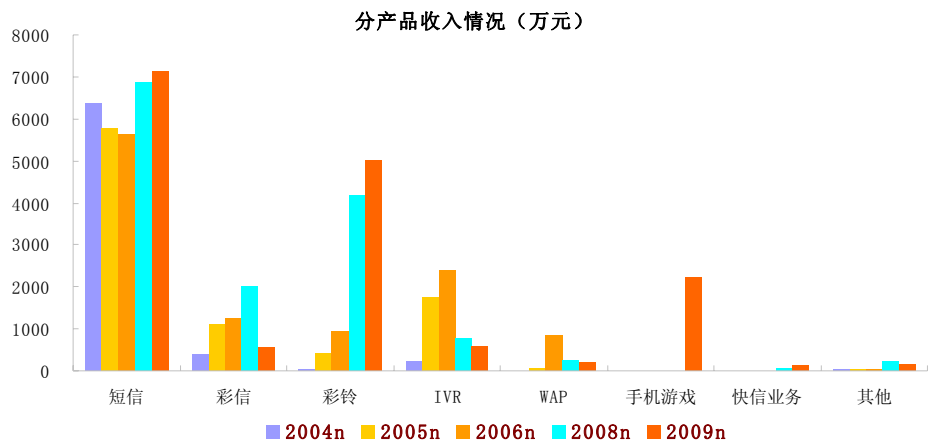
来源: 公司公告 西南证券研发中心

09 年，公司重点发展手机游戏业务，组建游戏创作团队的同时创建了自主手机游戏品牌“北极无限”。同时手机游戏业务也成为公司全年收入的主要推动力，该业务 09 年全年收入达到 2227 万元，同比增长 1050.15%，增长迅猛。

短信和彩铃业务在 09 年保持平稳增长。09 年全年，公司的短信业务收入为 7127 万元，同比增长 3.29%；彩铃业务保证与中国移动深入合作的同时，实现了中国联通 13 个省份、中国电信 14 个省份的业务接入，扩大了市场份额，彩铃业务全年的收入达到 5036 万元，同比增长 20.15%。

3G 业务推广带来的产品的更新换代，对公司 2G 的彩信业务造成较大的冲击，彩信业务全年收入同比下降 70%，降幅较大。针对市场的变化，公司目前也处于业务转型期，很多传统的 2G 增值业务将包装向 3G 时代的增值业务转变。

图 3: 近几年公司分产品的收入情况

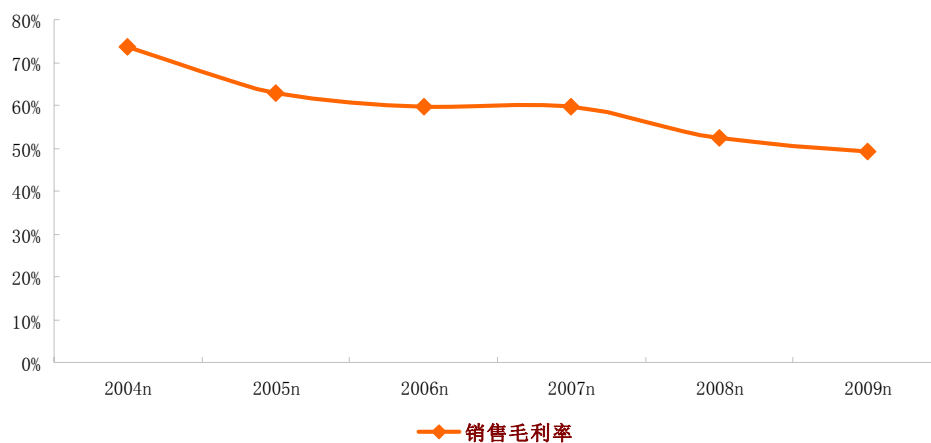


来源: 公司公告 西南证券研发中心

2. 公司毛利率依然存在下降空间

2009 年, 公司的综合毛利率为 49.07%, 比去年下降 3.40 个百分点, 主要是由于公司加强了区域营销的力度, 营销成本等增长较快, 同时公司目前大力培育新业务, 为拓展其市场, 毛利率较传统业务偏低所致。我们认为, 随着公司业务由 2G 到 3G 的转型, 公司的综合毛利率依然存在下降空间, 待其业务转型稳定后, 毛利率将有所回升。

图 4: 公司整体毛利率变化情况



来源: 公司公告 西南证券研发中心

3. 盈利预测

未来几年,公司的产品仍将处于转型期,同时受行业监管的影响,短期内公司传统业务将会受影响,公司业绩的主要增长动力将依然来自彩铃、手机游戏和短信。但长期来看,公司将受益于行业的整合,未来成长空间较大。预计公司 2010-2012 年的营业收入将达到 2.12 亿元, 2.97 亿元, 4.15 亿元; 归属母公司净利润为 4.10 千万元, 6.48 千万元, 8.82 千万元; 每股收益为 0.54 元, 0.71 元, 0.97 元, 公司目前的股价是 34.67 元 (2010-2-26), 相当于 10-12 年 64 倍、49 倍和 36 倍的动态市盈率, 6 个月的目标价位为 39.1 元, 我们维持之前给予的‘中性’评级。

盈利预测表

(单位: 元)

指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	164,287,174.42	211,930,455.00	296,702,637.00	415,383,691.80
营业成本	83,670,512.20	112,323,141.15	145,384,292.13	203,538,008.98
税金及附加	5,493,455.79	6,993,705.02	9,791,187.02	13,707,661.83
主营利润	75,123,197.43	92,613,608.84	141,527,157.85	198,138,020.99
销售费用	16,560,793.92	21,193,045.50	29,670,263.70	41,538,369.18
管理费用	28,117,516.04	33,908,872.80	47,472,421.92	66,461,390.69
财务费用	-2,140,289.43	-2,755,095.92	-2,000,000.00	-2,000,000.00
资产减值损失	178,065.98	0	0	0
投资收益	3,698,421.64	3,000,000.00	3,000,000.00	3,000,000.00
营业利润	36,105,532.56	43,266,786.45	69,384,472.23	95,138,261.12
营业外收入	2,660,680.83	2,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00
营业外支出	203,482.28	210,000.00	189,000.00	170,100.00
利润总额	38,562,731.11	45,056,786.45	71,195,472.23	96,968,161.12
所得税	3,059,497.43	4,055,110.78	6,407,592.50	8,727,134.50
净利润	35,503,233.68	41,001,675.67	64,787,879.73	88,241,026.62
归属母公司股东的净利润	35,503,233.68	41,001,675.67	64,787,879.73	88,241,026.62
每股收益(摊薄后)	0.47	0.54	0.71	0.97

来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100140

电话：(010) 88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>