

评级：审慎推荐

电信增值服务行业

公司点评报告

第一创业证券研究所
分析师：任文杰, CFA
电话：0755-25832647
邮件：renwenjie@fcsc.cn

拓维信息（002261）09 年年报点评

——手机动漫之外还有新看点

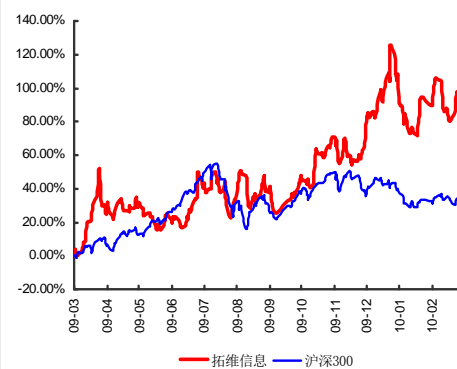
交易数据

52 周内股价区间(元): 24.9-50.17
总市值(百万元): 4,815.75
流通股本(百万股): 57.35
流通股比率(%): 51.3%

资产负债表摘要

股东权益(百万元): 613.04
每股净资产: 5.48
市净率: 7.86
资产负债率: 9.7%

股价与沪深 300 指数比较



相关报告

要点:

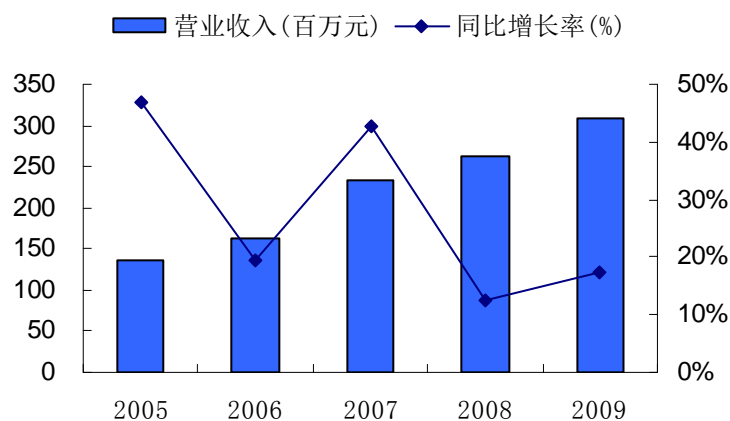
- **拓维信息公布 09 年年报** 2009 年公司实现营业收入 3.09 亿元, 同比增长 17.56%; 归属于上市公司股东的净利润为 8719 万元, 同比增长 11.26%。每股收益为 0.78 元, 归属于上市公司股东的每股净资产为 5.48 元。拟向全体股东每 10 股派发现金股利 1.00 元(含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。
- **手机动漫业务增长最快** 公司 2009 年无线增值服务实现营业收入 22,888 万元, 比上年增长 21.03%。各类无线增值业务的收入在 09 年都取得了双位数的增长, 其中增长最快的是 SI 类业务和手机动漫。手机动漫业务 09 年营业收入 6005 万元, 增长 25.2%; SI 类业务营业收入 3256 万元, 增长 26.7%。公司形成了包括手机动漫制作工具、手机动漫作品管理、合作伙伴管理、手机动漫营销平台、手机动漫门户网站等多种功能的手机动漫业务服务平台。在手机动漫内容服务上打造互联网 UGC 服务模式。随着 3G 用户数的快速增加, 手机动漫在未来几年里将会是发展的最快的 3G 增值服务之一, 凭借公司在手机动漫业务上已经建立的平台和内容基础, 我们预计公司将在受益于手机动漫业务的大规模普及。
- **进入手机游戏等新的无线增值服务领域** 公司承办的中国原创手机动漫大赛在 09 年新增手机游戏业务, 未来公司将进入增长快速的手游领域。2009 年 12 月, 公司投资 5000 万元成立了全资子公司北京创时信和创业投资有限公司, 作为公司整合所处产业上下游资源、进行股权投资及财务投资的平台。我们预计通过对外投资将有利于公司进入新的无线增值服务领域。
- **系统集成和软件业务成功拓展新客户** 在系统集成销售及软件业务领域, 公司主要为电信企业提供商业智能、信息化、增值业务平台、IT 服务的解决方案。09 年系统集成销售及软件业务全年实现营业收入 7974.32 万元, 同比去年增长 8.55%。借助国内电信业重组的大环境, 公司积极向外省拓展, 年内新承担了联通全国门户及应用项目, 以及包括联通总部在内多个省市的门户及 MSS 系统建设等项目。承担“湖南移动电子商务”项目。
- **移动电子商务有望成为新的增长点** 公司参与了中国移动、联通、银联等手机小额支付系统的规范、标准制定, 系统建设等工作, 提供支持基于 RFID-SIM 卡或者 NFC 技术的手机支付解决方案。公司在手机打折卡、



手机钱包、移动电子票务等手机支付应用上已经有成熟的系统。而手机投注业务已经在甘肃获得规模推广。我们预计移动电子商务业务有望成为公司在动漫业务之外新的增长来源。

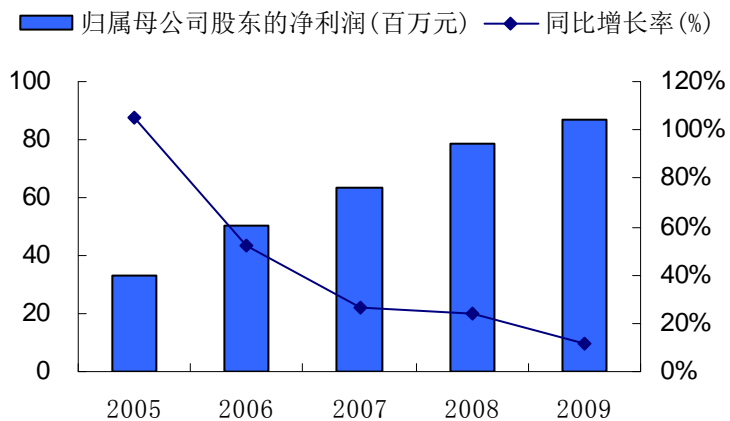
- **费用增加主要原因是人力资本的投入增加** 09年综合毛利率为56.28%，与上年基本持平。净利润的增长幅度低于营业收入增长幅度的主要原因是销售费用和管理费用的增幅高于收入增幅。09年管理费用率为19.1%，比上年增加了2.5个百分点。管理费用增长的主要原因是09年度研发人数较08年度有较大增长，相应的工资和福利费、差旅交通费及办公费等费用增加所致。09年底公司正式员工人数为958人，比08年底的754人增加27.1%，和管理费用26.9%的增幅相符。09年的销售费用率是9.5%，比上年增加了0.7个百分点，销售费用增加的主要原因是工资和福利费、业务招待费、差旅交通费及推广服务费增加所致。公司所在的增值服务和软件行业中人力资本其实是比有形资产更重要的资产，因此人力资本的投入增加有利于公司未来的长远增长。此外公司09年的利息收入比去年有较大增加，对净利润增长有正面贡献。而由于子公司所得税优惠期结束，税率恢复到15%使得实际所得税率有所提升。
- **盈利预测** 按当前的总股本，我们预计公司2010年到2012年的每股净利润将分别是1.01元、1.41元、1.85元，目前股价对应2010年和2011年预测盈利的市盈率分别是43倍和31倍。公司是A股中3G无线增值服务的最佳投资标的，维持“审慎推荐”评级。

图 1、09 年营业收入增长 17.6%



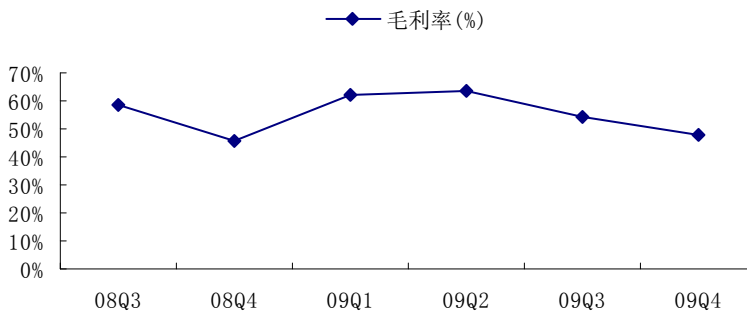
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、09 年归属于母公司的净利润增长 11.3%



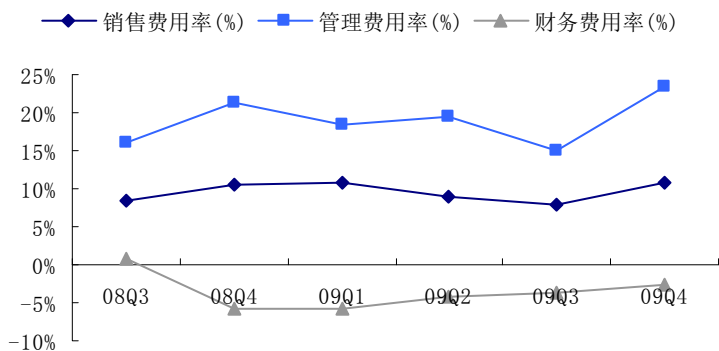
资料来源: 公司公告、第一创业证券研究所

图 3、各季度毛利率



资料来源: 公司公告、第一创业证券研究所

图 4、各季度费用率



资料来源: 公司公告、第一创业证券研究所

表 3、主要财务指标预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
流动资产	535.1	597.6	664.6	775.8	会计年度	2008	2009	2010	2011
货币资金	473.4	535.8	588.1	675.8	一、营业收入	262.6	308.7	415.9	565.8
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业成本	114.4	134.9	181.7	246.6
应收款项	43.1	29.2	39.9	54.3	营业税金及附加	6.9	8.7	11.0	15.0
预付款项	6.1	4.6	7.5	10.1	销售费用	23.0	29.4	39.5	50.9
存货	3.8	17.0	18.2	24.7	管理费用	43.6	59.0	74.9	90.5
其他流动资产	8.6	11.0	11.0	11.0	财务费用	-3.8	-12.1	-10.7	-11.8
非流动资产	77.0	79.1	92.3	104.5	资产减值损失	-0.2	-0.7	0.3	0.4
长期投资及金融资产	7.5	12.4	12.4	12.4	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	1.8	4.9	5.0	5.0
固定资产	58.3	59.0	61.2	72.5	其中: 联营企业收益	1.8	4.9	5.0	5.0
在建工程	0.0	0.0	10.0	10.0	二、营业利润	80.6	94.4	124.1	179.0
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	加: 营业外收入	12.3	8.4	8.6	8.7
无形及递延性资产	13.3	20.9	20.9	20.9	减: 营业外支出	0.6	0.3	0.3	0.3
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	三、利润总额	92.2	102.6	132.4	187.5
资产总计	614.2	689.9	769.1	891.6	减: 所得税费用	8.0	12.9	17.2	26.2
流动负债	68.1	65.5	55.7	50.7	四、净利润	84.2	89.7	115.2	161.2
短期借款	23.0	0.0	0.0	0.0	归属母公司净利润	78.4	87.2	112.4	157.4
应付账款	30.3	33.2	47.3	64.2	少数股东损益与调整	5.9	2.5	2.8	3.9
预收帐款	0.4	13.0	17.1	23.3	五、总股本(万股)	111.8	111.8	111.8	111.8
其他	14.5	19.3	-8.7	-36.7	EPS (元)	0.70	0.78	1.01	1.41
长期负债	4.8	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	2008	2009	2010	2011
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	4.8	1.7	1.7	1.7	营业收入	12.5%	17.6%	34.7%	36.0%
负债合计	72.9	67.2	57.3	52.4	营业毛利	15.8%	17.3%	34.8%	36.3%
少数股东权益	7.2	9.7	12.4	16.3	EBIT	25.7%	2.6%	41.8%	49.6%
股本	79.9	111.8	111.8	111.8	净利润	36.1%	11.3%	29.0%	39.9%
资本公积	288.4	260.5	260.5	260.5	获利能力				
留存收益	165.7	240.7	327.0	450.6	毛利率	56.4%	56.3%	56.3%	56.4%
股东权益合计	541.2	622.7	711.7	839.2	EBIT/收入	28.5%	24.8%	26.2%	28.8%
负债和股东权益	614.2	689.9	769.1	891.6	净利率	29.8%	28.2%	27.0%	27.8%
流动资产	535.1	597.6	664.6	775.8	ROE	14.7%	14.2%	16.1%	19.1%
现金流量表					ROIC	ROIC	14.9%	14.4%	16.2%
单位:百万元					偿债能力				
会计年度	2008	2009	2010	2011	资产负债率	88.1%	90.3%	92.5%	94.1%
经营活动现金流	113.3	89.4	92.8	134.8	利息保障倍数	-21.9	-7.4	-10.8	-13.7
净利润	84.2	89.7	115.2	161.2	速动比率	7.67	8.70	11.41	14.60
折旧摊销	14.9	18.3	17.7	18.7	经营现金净额/当期债务	4.92	n/a	n/a	n/a
财务费用	0.0	0.1	-10.7	-11.8					



投资损失	-9.5	-15.8	-5.0	-5.0	营运能力				
营运资金变动	25.0	-4.3	3.5	-0.5	总资产周转率	0.43	0.45	0.54	0.63
其它	-1.2	1.5	-28.0	-28.0	应收账款天数	59.07	34.04	34.52	34.52
投资活动现金流	-366.0	79.1	-25.0	-25.0	存货天数	11.99	45.44	36.00	36.00
资本支出	-20.1	-26.2	-30.0	-30.0	每股指标 (元)				
长期投资	-20.7	0.0	0.0	0.0	EBIT/股本	0.67	0.69	0.97	1.46
其他	-325.2	105.4	5.0	5.0	每股经营现金流	1.01	0.80	0.83	1.21
筹资活动现金流	299.5	-31.1	-15.4	-22.0	每股净资产	4.78	5.48	6.25	7.36
债务融资	11.0	-23.0	0.0	0.0	估值比率				
权益融资	290.2	0.0	0.0	0.0	P/E	61.45	55.23	42.83	30.60
其它	-1.7	-8.1	-15.4	-22.0	P/B	9.02	7.86	6.89	5.85
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0	P/S	18.34	15.60	11.58	8.51
现金净增加额	46.8	137.4	52.3	87.7	EV/EBITDA	38.64	50.72	38.07	26.54

资料来源：第一创业证券研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我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。

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。

我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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

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

第一创业证券有限责任公司

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

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120