



期待无线增值服务爆发式增长

——拓维信息（002261）2009 年年报点评

2010 年 3 月 23 日

推荐/维持

拓维信息

财报点评

郭琪 通信行业分析师 S1480109060787
guoqi@dxzq.net.cn 010-66507332

事件：

拓维信息2009年实现营业收入3.09亿元，营业利润9442万元，利润总额1.03亿元，归属母公司所有者的净利润8719万元，同比分别增长17.56%、17.21%、11.21%、11.26%，每股收益0.78元。第四季度公司实现营业收入8545万元，归属母公司所有者的净利润2137万元，同比分别增长15.90%、7.15%，每股收益0.19元。年度分配预案为每10股转增3股派1元。

公司分季度财务指标

指标	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
营业收入（百万元）	67.90	73.73	57.14	77.50	88.59	85.45
增长率（%）	-2.38%	9.58%	5.51%	16.04%	30.46%	15.90%
毛利率（%）	58.60%	45.96%	61.89%	63.64%	54.30%	47.94%
期间费用率（%）	25.32%	26.16%	23.45%	24.20%	19.20%	31.67%
营业利润率（%）	31.30%	18.05%	36.49%	37.02%	32.77%	18.54%
净利润（百万元）	17.72	20.53	17.90	25.06	24.56	22.16
增长率（%）	-33.48%	11.29%	-4.66%	-7.86%	38.65%	7.95%
每股盈利（季度，元）	0.22	0.25	0.22	0.22	0.21	0.19
资产负债率（%）	11.11%	11.88%	6.85%	6.83%	10.37%	9.74%
净资产收益率（%）	3.40%	3.79%	3.20%	4.36%	4.09%	3.56%
总资产收益率（%）	3.03%	3.34%	2.98%	4.06%	3.67%	3.21%

资料来源：公司公开披露信息，东兴证券研究所

评论：

积极因素：

- 公司09年业绩保持了平稳增长，增长的动力主要来自于公司的无线增值服务。无线增值服务实现收入2.29亿元，同比增长21.03%，其中手机动漫业务实现收入6005万元，同比增长25.23%，SI类业务收入3255万元，同比增长26.66%，平台类业务收入3080万元，同比增长21.01%，功能类业务收入5180万元，同比增长17.02%，普通类收入5365万元，同比增长17.33%。
- 公司不断完善手机动漫平台的建设，拟推出手机漫画阅读客户端产品。同时继续承办第四届手机动漫大赛，助大赛的影响力及整合营销手段，实现向全国26个省市，2000多所高校覆盖，参赛企业1100多家，征集作品10多万幅，奠定了公司在国内手机动漫领域的龙头地位，并实现了向手机游戏的拓展。

- 公司的系统集成销售及软件业务全年实现收入7974万元，同比增长8.55%。公司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。同时入选第一批国家信息化试点单位，承担了“湖南移动电子商务”项目。

消极因素：

- 报告期内公司的期间费用率为24.69%，同比增加0.82个百分点，其中销售费用率为9.51%，同比增加0.76个百分点，主要原因是工资福利费用及推广服务费增加所致；管理费用率为19.12%，同比增加2.53个百分点，主要是因为公司加到了技术研发力度，技术研发人员较08年较大增长所致；财务费用减少829万元，主要是公司定期存款利息收入增加所致。
- 公司目前的业务分布情况过于集中，中南地区09年实现营业收入约3亿元，收入占比达到97%。华北、东北、华东和西南地区的原有系统集成及软件项目已验收完毕，新的项目仍处于研发阶段。过度依赖中南地区的业务不利于公司的长远发展，公司还需加大省外拓展的投入，促进公司业务的均衡发展。

业务展望：

- 公司在无线增值领域将进一步加大投入，完善国家手机动漫公共技术服务平台，将业务延伸到电子阅读、游戏等文化内容领域。继续承办好第五届手机动漫游戏大赛，依托公司在手机动漫业务领域的先发优势，稳步拓展，形成自身的品牌价值，实现在细分领域的领先地位。
- 在系统集成销售及软件业务领域，公司面临的对手主要为以东软、中软、亚信等为代表的传统软件企业。亚信科技收购联创科技，两者合计占有移动生产系统70%左右的市场份额，对公司的电信行业运营支撑系统业务造成了一定的压力。公司将进一步加大研发投入，一方面保持在中南地区的市场份额，另一方面加快向省外地区的拓展速度，追赶行业标杆企业。
- 公司于2009年12月设立了全资子公司北京创时信和创业投资有限公司，主要投资于移动互联网行业，2010年将以此为平台，通过收购兼并，与公司现有产业链形成优势互补。

盈利预测与投资建议：

- 3G时代的到来，三网融合的提速，将进一步打开公司的成长空间。同时，公司可凭借上市地位和充裕的现金流，整合产业内相关的内容和渠道资源，扩大其在手机动漫领域的先发优势。我们预计公司10年、11年的EPS分别为0.95元、1.21元，对应的动态市盈率分别为45倍、35倍。公司的估值水平偏高，但鉴于其在A股市场的稀缺性，我们维持对公司“推荐”的投资评级。

表 1 公司各项业务收入预测

业务名称	07A	08A	09A	10E	11E
无线增值服务(百万元)	159.38	189.12	228.88	308.99	401.68
增长率(%)		18.66%	21.02%	35.00%	30.00%
系统集成销售及软件业务(百万元)	74.09	73.46	79.74	91.70	100.87
增长率(%)		-0.85%	8.55%	15.00%	10.00%
合计(百万元)	233.47	262.58	308.69	400.69	502.56
增长率(%)		12.47%	17.56%	29.80%	25.42%

资料来源：东兴证券研究所

敬请参阅报告结尾处的免责声明

东方财智 兴盛之源

表 2 公司盈利预测

指标	07A	08A	09A	10E	11E
营业收入（百万元）	233.47	262.58	308.69	400.69	502.56
增长率（%）		12.47%	17.56%	29.80%	25.42%
净利润（百万元）	63.31	78.36	87.19	106.30	134.83
增长率（%）		23.77%	11.26%	0.22	0.27
每股收益(元)	1.06	1.15	0.78	0.95	1.21
净资产收益率（%）	38.43%	14.68%	14.22%	14.98%	16.20%
PE	41.14	37.22	54.87	45.02	35.49

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郭琪

毕业于太原理工大学，2008 年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

投资评级体系

公司投资评级：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准，定义如下：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准，定义如下：

看好： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

本报告体系采用沪深300指数为基准指数。