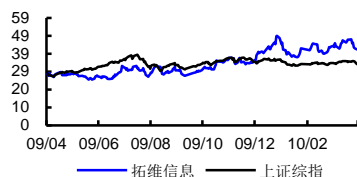


动态报告
信息技术
通信
拓维信息(002261)
推荐
2010 年一季报点评
(维持评级)

2010 年 4 月 20 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	41.52
总股本/流通 A 股(百万股)	111.81/57.35
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	4,642.44/2,381.14
上证综指/深圳成指	2,980.30/11,644.58
12 个月最高/最低 (元)	48.95/25.00

财务数据

净资产值(百万元)	613.04
每股净资产(元)	5.48
市净率	7.57
资产负债率	9.74%
息率	0.24%

相关研究报告:

《拓维信息 09 年报点评: 业绩基本符合预期, 持续增长可期》——2010-3-22
 《拓维信息 2009 年业绩快报点评: 业绩基本符合预期, 3G 前景持续推升股价》——2010-2-26
 《拓维信息 09 年三季报点评: 第三季度增速环比加快》——2009-10-23

分析师: 严平

电话: 021-60875165

E-mail: yanping@guosen.com.cn

联系人: 程锋

电话: 021-60933167

E-mail: chengfeng@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
10Q1 增长 2%符合预期, 回调时增持
●1Q10 收入增长 14.6%, 净利润增长 1.6%, EPS0.16 元

2010 年一季度, 公司实现主营业务收入 6545 万元, 同比增长 14.6%, 实现净利润 1771 万元, 同比增长 1.6%, 每股收益 0.16 元。公司预计 2010 年上半年净利润同比增长幅度将小于 30%。

●费用率上升削弱盈利能力

公司一季度净利润增速较大幅度低于收入增速的原因在于三项费用率的上升。一季度公司毛利率保持平稳, 略降 0.2%至 61.7%, 但三项费用率上升 2.9%至 26.3%, 使得净利润率下降 3.5%, 主要因管理费用增加、财务费用率上升所致。

●公司今年重点推进: 手机动漫业务, 移动支付相关电子商务

3G 发展重点正逐步转入应用产品开发和市场推广之上, 中移动手机动漫基地 09 年在福建设立。公司 10 年拟推出手机漫画阅读客户端产品, 目前重心集中在采用动漫大赛等形式丰富产品内容和发展客户规模。另一方面公司也将探索在移动支付相关领域的电子商务类业务。我们预计业务总体上有望保持平稳增长。

●后续增长看点较多, 未来向上弹性较大

(1) 09 年 12 月公司投资 5000 万元成立全资子公司北京创时信和, 拟藉此整合产业资源、进行股权及财务投资。(2) 目前公司经营仍偏保守, 6.3 亿净资产中有 5 个亿是货币资金。后续如果公司管理层进一步明确重点发展投入方向, 其业务属性决定了未来向上弹性较大。

●维持“推荐”评级, 预计估值收缩余地有限, 建议回调时增持

我们维持对公司 10、11 年的盈利预测: 收入分别为 4.03、5.21 亿元; 净利润分别为 1.15、1.51 亿元; EPS1.03 元、1.35 元。目前股价对应 10、11 年的 PE 分别是 40.5 倍、30.8 倍, 估值低于 A 股同类公司北纬通信。我们预计公司估值的收缩余地有限, 建议回调时增持, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	309	403	521	644	782
(+/-%)	17.6%	30.6%	29.3%	23.6%	21.4%
净利润(百万元)	87	115	151	190	233
(+/-%)	11.3%	31.5%	31.5%	25.7%	23.1%
每股收益 (元)	0.78	1.03	1.35	1.70	2.09
EBIT Margin	22.6%	29.0%	30.7%	31.3%	31.7%
净资产收益率 (ROE)	14.2%	16.4%	18.7%	20.4%	21.6%
市盈率 (PE)	53.2	40.5	30.8	24.5	19.9
EV/EBITDA	53.6	38.7	28.4	22.7	18.6
市净率 (PB)	7.6	6.6	5.8	5.0	4.3

表 1: 1Q10 收入增长 14.6%，净利润增长 1.6%，毛利率下降 0.2%，费用率上升 2.9%，净利润率下降 3.5%

单位: 百万元	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	2009	1Q2010	1Q10V1QS09
主营业务收入	57.1	77.5	88.6	85.5	308.7	65.5	14.6%
主营业务成本	21.8	28.2	40.5	44.5	134.9	25.1	15.1%
毛利率 (%)	61.9%	63.6%	54.3%	47.9%	56.3%	61.7%	-0.2%
营业税金及附加	2.0	2.4	2.7	1.7	8.7	2.3	16.0%
费用	13.4	18.7	17.0	27.1	76.2	17.2	28.6%
费用率 (%)	23.5%	24.2%	19.2%	31.7%	24.7%	26.3%	2.9%
销售费用	6.2	7.0	7.0	9.2	29.4	6.6	7.7%
销售费用率 (%)	10.8%	9.0%	7.9%	10.8%	9.5%	10.1%	-0.6%
管理费用	10.6	15.1	13.3	20.1	59.0	12.7	20.3%
管理费用率 (%)	18.5%	19.5%	15.0%	23.5%	19.1%	19.4%	0.9%
财务费用	-3.3	-3.3	-3.3	-2.2	-12.1	-2.1	-36.8%
财务费用率 (%)	-5.8%	-4.3%	-3.7%	-2.6%	-3.9%	-3.2%	2.6%
资产减值损失	0.0	0.7	1.0	-2.4	-0.7	0.1	NA
投资净收益	0.9	1.2	1.6	1.2	4.9	1.1	28.3%
营业利润	20.9	28.7	29.0	15.8	94.4	21.8	4.7%
营业利润率 (%)	36.5%	37.0%	32.8%	18.5%	30.6%	33.4%	-3.1%
营业外收入	0.2	1.7	0.0	6.5	8.4	0.4	90.0%
营业外支出	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.5	NA
利润总额	21.1	30.4	29.0	22.1	102.6	21.7	3.1%
税前利润率 (%)	36.8%	39.2%	32.8%	25.8%	33.2%	33.2%	-3.7%
所得税	3.2	5.3	4.5	-0.1	12.9	3.4	8.1%
有效税率 (%)	15.0%	17.5%	15.4%	-0.3%	12.6%	15.7%	0.7%
净利润	17.9	25.1	24.6	22.2	89.7	18.3	2.2%
归属于母公司净利润	17.4	24.5	23.9	21.4	87.2	17.7	1.6%
少数股东损益	0.5	0.6	0.7	0.8	2.5	17.7	3749.6%
净利润率 (%)	30.5%	31.6%	27.0%	25.0%	28.2%	27.1%	-3.5%
每股收益 (元)	0.22	0.16	0.21	0.19	0.78	0.16	1.6%

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	536	582	666	762
应收款项	37	73	94	116
存货净额	17	6	7	9
其他流动资产	8	16	21	26
流动资产合计	598	677	788	913
固定资产	59	74	93	119
无形资产及其他	20	19	19	18
投资性房地产	1	1	1	1
长期股权投资	12	12	12	12
资产总计	690	783	913	1064
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	33	48	64	81
其他流动负债	32	23	28	35
流动负债合计	65	71	92	116
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
长期负债合计	2	2	2	2
负债合计	67	72	94	118
少数股东权益	10	12	15	18
股东权益	613	699	805	928
负债和股东权益总计	690	783	913	1064

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.78	1.03	1.35	1.70
每股红利	0.07	0.26	0.40	0.59
每股净资产	5.48	6.25	7.20	8.30
ROIC	8%	16%	24%	23%
ROE	14%	16%	19%	20%
毛利率	54%	56%	55%	53%
EBIT Margin	23%	29%	31%	31%
EBITDA Margin	28%	30%	32%	33%
收入增长	18%	31%	29%	24%
净利润增长率	11%	31%	32%	26%
资产负债率	11%	11%	12%	13%
息率	0.2%	0.6%	1.0%	1.4%
P/E	53.2	40.5	30.8	24.5
P/B	7.6	6.6	5.8	5.0
EV/EBITDA	53.6	38.7	28.4	22.7

资料来源: 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	309	403	521	644
营业成本	159	200	265	338
营业税金及附加	9	11	15	18
销售费用	29	32	38	39
管理费用	59	65	74	84
财务费用	(12)	(2)	(2)	(3)
投资收益	5	3	2	4
资产减值及公允价值变动	1	0	0	0
其他收入	24	23	29	36
营业利润	94	122	164	208
营业外净收支	8	13	13	15
利润总额	103	135	177	223
所得税费用	13	17	22	28
少数股东损益	2	3	4	5
归属于母公司净利润	87	115	151	190

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	87	115	151	190
资产减值准备	(0)	1	0	0
折旧摊销	18	5	6	8
公允价值变动损失	(1)	0	0	0
财务费用	(12)	(2)	(2)	(3)
营运资本变动	18	(27)	(6)	(5)
其它	3	2	3	3
经营活动现金流	125	95	154	196
资本开支	(17)	(20)	(25)	(33)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(22)	(20)	(25)	(33)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(8)	(29)	(45)	(66)
其它融资现金流	(25)	0	0	0
融资活动现金流	(41)	(29)	(45)	(66)
现金净变动	62	47	83	96
货币资金的期初余额	473	536	582	666
货币资金的期末余额	536	582	666	762
企业自由现金流	87	61	115	146
权益自由现金流	62	62	117	148

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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。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。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82130422
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130422
		黄学军	021-60933142	高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 焯	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
				陈 玲	0755-82133400
				杨 森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922	吴美玉	010-82252911
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
		丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
		陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
		方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82130646		
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	陈 健	0755-82133476
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
				祝 彬	0755-82132518
				王一峰	010-82250828
				邵 达	0755- 82132098
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	刘舒宇	0755-82131822	戴 军	021-60933166
蔺晓熠	021-60933146	彭怡萍		林晓明	021-60933154
侯慧娣	021-60875161			秦国文	0755-82133528
				程景佳	021- 60933166
				赵斯尘	021- 60875174
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				
彭甘霖					

国信证券机构销售团队

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
林莉	0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦骥	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐	010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn
		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪	010-82254210 13811271758 xuwq@guosen.com.cn
		许娅	021-60875176 13482495069		
		江智俊	021-60875175 15221772073		
		孔华强	021-60875170 13681669123		