

北纬通信 (002148.SZ) 软件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号：S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

李哲人

联系人
(8621)61357580
lizheren@gjzq.com.cn

山寨机内置整顿对公司短期偏空，长期利好

事件

据腾讯科技报道，中国移动近期发出通知，要求所有合作 SP 于 7 月 1 日之前彻底退出无入网许可证的山寨机（包括水货手机）上的内置业务，否则将停止其所有 SP 业务。同时工信部 21 日出台了《移动电话及定制管理规定》，要求基础运营商“定制话机不得内置固化的 SP 代码、SP 服务链接以及 SP 客户端软件”。

评论

体现了监管部门打击吸费后门等不正当盈利途径的坚定决心：在央视 3.15 曝光部分手机“吸费后门”事件后，中国移动继前期的手机内置计费代码调整和更严格的消费确认规定之后，此次又推出更严厉的“一刀切”政策，而工信部规定虽暂时只针对运营商定制终端，但长期也很有可能形成普遍规范。我们认为这体现了国家及运营商彻底整治行业内手机内置收费后门等不正当盈利途径的坚定决心。这些政策规定短期内对于 SP 公司的收入将产生一定影响，但长期来看，此举将净化行业环境，提高消费者信心，有助于行业的健康发展；

对于上市公司的短期影响处于可控范围之内：在 A 股移动互联网类上市公司中，神州泰岳和拓维信息的业务主要是与运营商的直接合作或自有业务，基本不受此类政策影响，北纬通信由于增值业务种类较全，部分业务主要是手机游戏存在与手机终端厂商的内置合作，将受到此次政策调整的影响。北纬内置类游戏收入约占其手机游戏总收入的 6 成，而这中间部分与 Nokia 等品牌厂商的合作是不在调整范围之内的，公司一季度手机游戏月收入约 500-600 万，考虑其自然增长及非品牌机内置业务的占比，我们初步估计对公司的月收入影响约在 400 万左右，按照影响 6 个月计算约为 2400 万，仍在公司前期预计政策影响的 3000 万之内。由于此项会议内容在公司 3 月 26 日公告之前就已出台，我们认为公司对于此次调整已有充分预期，短期业绩影响处于公司可控范围之内；

运营商渠道价值更加突出，大型 SP 将最终受益：SP 厂商的业务推广主要通过三种渠道：运营商、终端厂商和自有平台，在手机终端的渠道受到压制，而自有品牌推广尚需时日，移动增值业务的用户资源近期将加速向运营商平台集中，其渠道价值将更加突出，这也印证了我们移动互联网发展初期“运营商渠道优势”决定企业竞争力的观点。同时我们维持对于行业的长期观点，即移动互联网行业政策的收缩，虽短期对整个市场容量存在一定抑制效应，但同时也加速了行业整合，北纬这样的行业领先厂商仍具备较强的运营商关系和业务渠道资源，小型 CP 和网盟等下游内容和渠道将加速向其聚集，长期来看空中网、新浪、搜狐及北纬等大型 SP 将成为行业整合的最终受益者。

加快开拓自有品牌成为必然选择：长期来看，随着无线增值业务与移动互联网的日益紧密结合，SP 厂商不会局限于也不可能单纯依赖运营商渠道，建立自有的品牌和平台成为了其必然的选择。近年来业内厂商都在推进这方面的品牌建设，如空中网的网络游戏、华动飞天的音乐平台等，北纬通信也不例外，公司自有游戏团队包括委托参股的游戏公司目前正研发几款新的互动式网络游戏，并计划 7 月份全面推出。此举体现了公司突破单纯依赖运营商的手机增值业务，建立北纬自有品牌，进军受众更广泛的移动互联网业务领域的决心。

投资建议

总体而言，此次针对山寨机内置业务的行业整顿目的在于清理移动增值业务市场的不正规盈利行为，对于北纬通信的业务形成短期压制，但公司对于此类整顿应有充分预期，且已在前期公告预估的业绩影响中反映，处于可控范围之内。长期来看，像北纬这样的大型 SP 将成为环境净化和行业整合的最终受益者，我们仍然看好移动互联网的长期发展空间以及公司的行业竞争能力，并维持对公司的“买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-06-16	买入	21.38	23.73 ~ 27.68
2	2009-10-21	买入	30.05	N/A
3	2010-02-21	买入	33.51	35.51 ~ 40.89
4	2010-03-22	买入	39.40	N/A
5	2010-03-29	买入	37.00	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室