

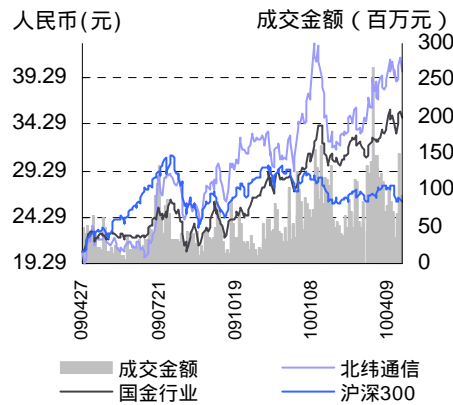
市价(人民币)：40.27元

## 收入高增长，毛利率下降

长期竞争力评级：高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	44.98
总市值(百万元)	3,044.41
年内股价最高最低(元)	43.00/19.29
沪深 300 指数	3172.00
中小板指数	6532.00



## 相关报告

- 1.《山寨机内置整顿对公司短期偏空,长期利好》, 2010.4.25
- 2.《代码整顿只是短痛》, 2010.3.29
- 3.《股权激励方案彰显公司业绩信心》, 2010.3.22

**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

## 公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.456	0.470	0.693	1.076	1.578
每股净资产(元)	4.92	5.19	5.60	6.25	7.19
每股经营性现金流(元)	0.38	0.35	0.61	0.89	1.36
市盈率(倍)	29.68	73.46	58.08	37.41	25.51
行业优化市盈率(倍)	38.55	56.57	56.57	56.57	56.57
净利润增长率(%)	8.14%	2.93%	47.64%	55.25%	46.62%
净资产收益率(%)	9.28%	9.05%	12.37%	17.23%	21.96%
总股本(百万股)	75.60	75.60	75.60	75.60	75.60

来源：公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 北纬通信公布 2010 年第一季度业绩，实现收入 5792.78 万，同比增长 57.92%，实现归属于母公司股东净利润 964.57 万，同比增长 16.84%，相当于每股收益 0.128 元。收入大增的主要原因是去年同期手机游戏收入基数较低，而利润增幅低于收入增幅的主要原因则是毛利率较去年同期下降 14.47 个百分点。公司同时预计 2010 年上半年净利润比上年同期增长 10-30%。

## 经营分析

- **业绩驱动因素分析**：公司营业成本同比增长 111.24%，业务毛利率下降 14.47 个百分点达到 42.70%是利润增幅低于收入增幅的主要原因，主要是公司加大内容资源采购和本地运营的投入所致。
- **投资收益同比大幅增加**：投资收益同比增长 1956.44%达到 109 万，主要是公司投资的掌盟等公司盈利大幅增加所致，这一数字环比 09 年四季度的 279 万有所下降，我们估计是季节因素和项目开发周期的影响。

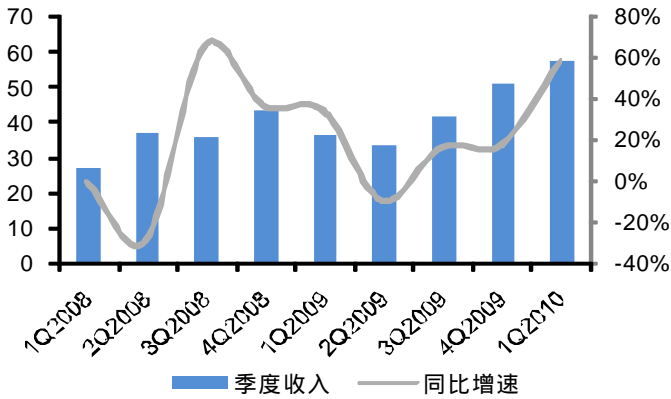
## 盈利调整

- 由于公司股权激励方案尚未获批，成本无法确定，我们暂时维持对公司的业绩预测，预计 2010-2012 年公司实现 EPS 分别为 0.693 元、1.076 元和 1.578 元，同比增长 47.64%、55.25%和 46.62%。

## 投资建议

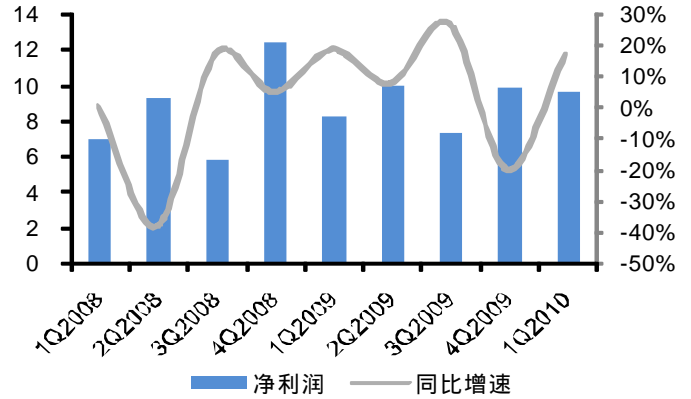
- 我们维持对公司及行业的观点，即 SP 行业最近一系列针对山寨机内置的政策调整对于公司业绩仅是短期压制，长期来看，像北纬这样的大型 SP 将成为环境净化和行业整合的最终受益者，我们仍然看好移动互联网的长期发展空间以及公司的行业竞争能力，并维持公司的“买入”评级。

图表1：公司按季度收入发展趋势（百万元）

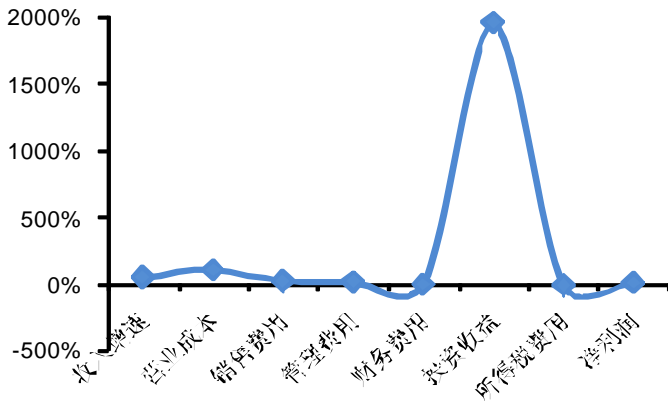


来源：公司报表，国金证券研究所

图表2：公司按季度净利润发展趋势（百万元）

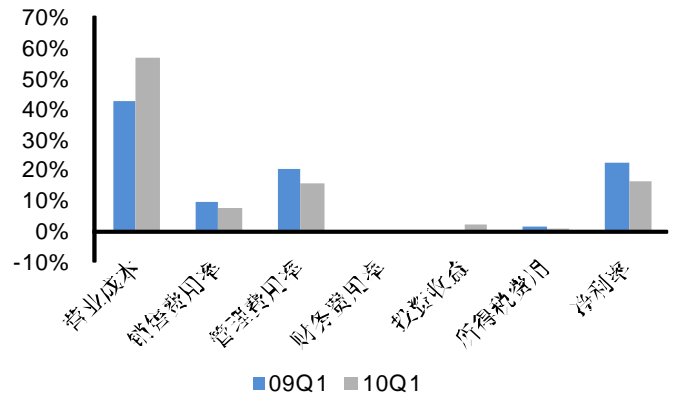


图表3：10Q1 业绩驱动项目同比增速

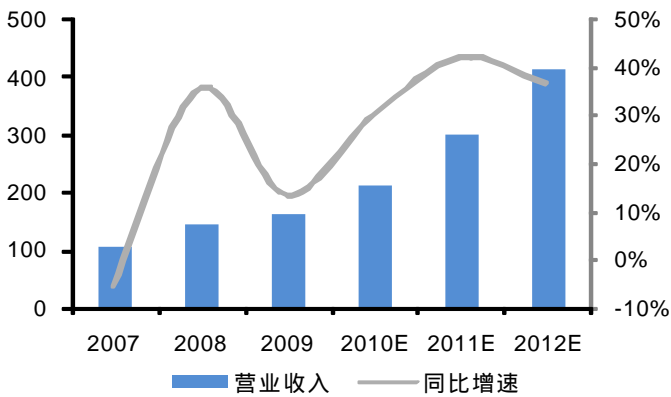


来源：公司报表，国金证券研究所

图表4：10Q1 业绩驱动项目与收入占比

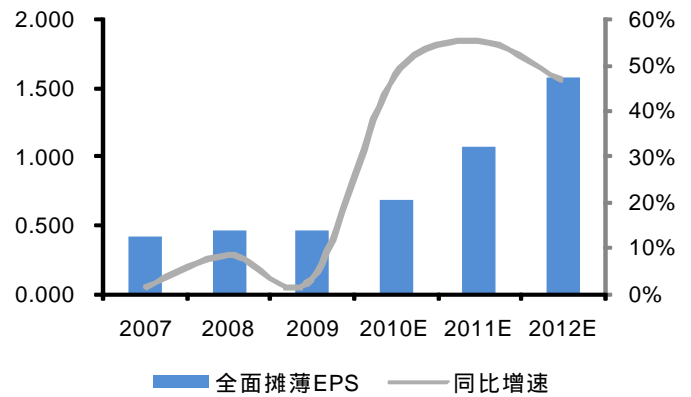


图表5：公司收入趋势预测（百万元）



来源：国金证券研究所

图表6：公司EPS预测（元）



**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	2	3	3
买入	1	3	5	9	11
持有	0	1	2	9	9
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.20	2.07	2.20	2.22

来源：朝阳永续

**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
6 2010-04-25	买入	39.98	N/A

来源：国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**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