

行业整顿延后公司业绩高增长

——北纬通信（002148）2010年一季报点评

2010年4月27日

中性/维持

北纬通信

财报点评

银国宏
执业证书编号：S1480207120048

联系人：郭琪
guoqi@dxzq.net.cn

事件：

北纬通信2010年1-3月，公司实现营业收入5793万元，同比增长57.92%；营业利润1027万元，同比增长15.48%；归属母公司所有者净利润965万元，同比增长16.84%；每股收益0.13元。公司预计上半年净利润同比增长为10%-30%。

公司分季度财务指标

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1
营业收入（百万元）	27.35	37.52	36.28	43.91	36.68	33.84	42.26	51.51	57.93
增长率（%）	10.22%	33.20%	58.70%	36.21%	34.14%	-9.82%	16.48%	17.31%	57.92%
毛利率（%）	58.72%	58.90%	44.72%	49.49%	57.16%	59.31%	48.51%	37.05%	42.70%
期间费用率（%）	26.61%	23.56%	23.03%	19.67%	29.74%	26.19%	27.15%	21.93%	23.41%
营业利润率（%）	28.43%	31.89%	18.32%	26.21%	24.26%	31.51%	18.58%	16.88%	17.74%
净利润（百万元）	6.98	9.27	5.82	12.42	8.26	9.96	7.37	9.91	9.65
增长率（%）	27.09%	-2.72%	-1.85%	13.50%	18.31%	7.43%	26.71%	-20.19%	16.84%
每股盈利（季度，元）	0.138	0.123	0.077	0.164	0.109	0.132	0.097	0.131	0.128
资产负债率（%）	4.04%	4.80%	4.63%	2.10%	2.35%	2.68%	4.36%	1.78%	3.43%
净资产收益率（%）	1.97%	2.62%	1.62%	3.34%	2.17%	2.66%	1.93%	2.53%	2.40%
总资产收益率（%）	1.89%	2.50%	1.54%	3.27%	2.12%	2.59%	1.84%	2.48%	2.32%

资料来源：公司公开披露信息

评论：

积极因素：

- 公司一季度实现营业收入5793万元，同比增长57.92%，主要原因是彩铃业务、手机游戏业务较上年同期实现了较快增长。图铃业务仍然是公司稳步增长的保证，我们预计彩铃业务全年实现25%以上的增长。手机游戏业务是公司业务发展的重点，一季度手机游戏的收入约为600万元/月，该业务全年有望实现100%的增长。
- 报告期内，投资收益比上年同期增长195.45%，实现投资收益109万元，对公司利润贡献明显，主要原因是公司参股公司当期实现收益较上年同期大幅增加所致。
- 报告期内公司期间费用率控制良好，同比下降6.33个百分点至23.41%，其中销售费用率同比下降1.82个百分点至7.93%，管理费用率同比下降4.72个百分点至15.88%。

消极因素:

- 中国移动通信集团公司相关管理部门《关于优化移动梦网SP分层分级部分管理细则的通知》，从2010年4月1日起关闭全网短信普通高资费计费代码（2元/每条）。该代码的关闭将影响公司全网短信及手机游戏业务收入。初步预计整顿至少将持续6-9个月，将延缓公司移动互联网业务的进程。原有乐观估计公司手机游戏业务今年年底将达到1000万元/月的规模，受行业整顿的影响，该业务爆发式的增长将延后。
- 报告期内公司毛利率降幅较大，同比下降14.46个百分点至42.70%，主要原因是公司手机游戏业务毛利率水平较低，该业务收入占比的上升拉低了整体毛利率水平。公司2010年一季度毛利率较2009年四季度毛利率37.05%的水平环比上升5.65个百分点，主要原因是手机游戏业务占比提升，规模效应显现，未来将逐渐回升。我们预计公司全年毛利率水平有望保持在49%的水平。

业务展望:

- 2009年，公司重点发展手机游戏业务，创建了自主手机游戏品牌“北极无限”，着力于开发精品游戏。此外，公司与国内众多手机游戏开发团队开展合作，通过合作开发、买断经营、合作分成的多种业务模式共同发展手机游戏。从目前的形势判断，手机游戏是3G时代的“杀手级”应用之一。09年7月，公司与央视进行动漫内容合作，运营中国移动手机视频业务的动漫频道。随着3G网络建设的完备和手机终端的普及，手机动漫有望成为手机游戏之后的业务增长点。此外，公司还在积极培育多媒体彩铃、IVVR以及移动社区等创新型业务，进行移动互联网产品及业务模式的战略储备。
- 2009年7月公司投资3000万元成立了全资子公司北京永辉瑞金创业投资有限公司，致力于移动互联网行业初创型企业的投资，通过收购、参股等方式投资行业内具有发展潜力的公司，进行产业链整合，与公司现有业务形成优势互补。行业整顿为公司收购行业优秀的移动互联网企业创造了机会，公司有望利用资本优势，实现内生式与外延式增长齐头并进。

盈利预测与投资建议:

- 我们预计公司10年的EPS、11年的EPS分别为0.55元、0.77元，对应的动态市盈率分别为73倍、52倍。公司2010年的业绩受行业整顿影响较大，初步判断行业整顿的影响将持续6-9个月，手机游戏业务的爆发式增长将延后。目前公司的估值水平已经较高，我们维持对公司“中性”的投资评级。

表 1 公司盈利预测

指标	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入（百万元）	107.13	145.06	164.29	201.10	283.91
(+/-)%	-5.86%	35.40%	13.26%	22.41%	41.18%
EBITDA（百万元）	36.05	36.47	37.97	45.02	63.58
(+/-)%	-1.91%	1.17%	4.12%	18.55%	41.23%
净利润（百万元）	31.90	34.49	35.50	41.84	58.00
(+/-)%	1.26%	8.14%	2.93%	17.85%	38.61%
ROE	9.18%	9.28%	9.05%	9.93%	12.55%
EPS（元）	0.760	0.460	0.470	0.553	0.767
P/E	39.54	65.33	85.68	72.76	52.49
P/B	4.36	6.11	7.76	7.22	6.59

EV/EBITDA	33.44	53.79	72.36	59.85	41.94
-----------	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

银国宏

中国社会科学院经济学博士，东兴证券研究所所长，从事投资策略研究，曾在中信建投（华夏）证券研究所从事投资策略研究 7 年，累计从业经历 14 年。

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。