

**现价: 25.63 元**

# 拓维信息 (002261) :

## 移动互联网时代的先行者

**目标价: 33.6 元**
**投资评级: 买入**
**分析师: 吴炳华**

执业证书编号: S0890210070002

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

**联系人:**

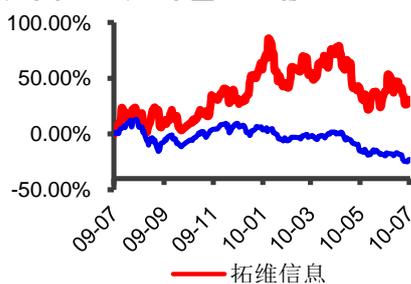
电话:

邮箱:

### 公司基本数据

总股本(万股)	14535
流通 A 股/(万股)	7455
资产负债率(%)	9.7
每股净资产(元)	4.34
市净率(倍)	5.91
净资产收益率(加权)	15.1%
12 个月内最高/最低价	50.17/23.6(元)

### 过去 1 年股价走势图



### 相关研究报告

**◎独到见解:** 1、公司新型增值服务业务符合互联网发展的移动化方向，同时也切合增值服务消费升级的趋势。

2、手机动漫及其延伸业务的领先优势可助公司由移动互联网先行者转变成行业领导者，虽然过程不会一帆风顺，因此公司长期前景值得期待。

3、移动互联网的拐点或在 3G 渗透率达 25%-30% 的 2012 年出现，公司业绩近期难以爆发式增长。短期估值优势不明显，但考虑长期我们给予首次买入评级。

### ◎投资要点:

- 纵观日韩和欧美的 3G 通讯发展趋势，在 3G 商用后，特别是在 3G 或者更新一代通讯网络的渗透率达到 25%-30% 之后，互联网的移动化成为一种必然。即使在 3G 远未成熟的中国，移动互联网网民已占网民总数的 60%。
- 公司的新型移动增值服务主要包括手机动漫、SI 业务和平台类业务，业务延伸到前景广阔的手机游戏、手机阅读和手机支付等领域。该等业务符合移动增值服务持续升级的发展趋势，公司在手机动漫及相关衍生服务领域内的领先优势可助公司由移动互联网的先行者逐步历练成行业领导者。
- 目前，公司新型业务尚处于品牌建立和市场培育期，而技术研发收入的 10% 体现公司布局未来的雄心。中国 3G 普及率尚低和无线带宽的限制是近期业绩爆发式增长的藩篱，因此公司增长拐点仍需时日，估计在 2012 年。
- 预计公司 2010-2012 年的收入和净利分别为 3.87 亿元、5.13 亿元、6.73 亿元和 1.07 亿元、1.39 亿元和 1.83 亿元。EPS 分别为 0.74 元、0.96 元和 1.26 元，业内估值仍有优势，鉴于公司长期潜力，给予公司首次买入的评级。

主要财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	308.7	386.8	501.3	673.2
同比增速(%)	17.6%	25.3%	29.6%	34.3%
净利润(百万)	87.2	107.3	139.2	182.9
同比增速(%)	11.3%	23.1%	29.7%	31.4%
每股盈利(元)	0.78	0.74	0.96	1.26
市盈率(倍)	42.71	34.63	26.68	20.34

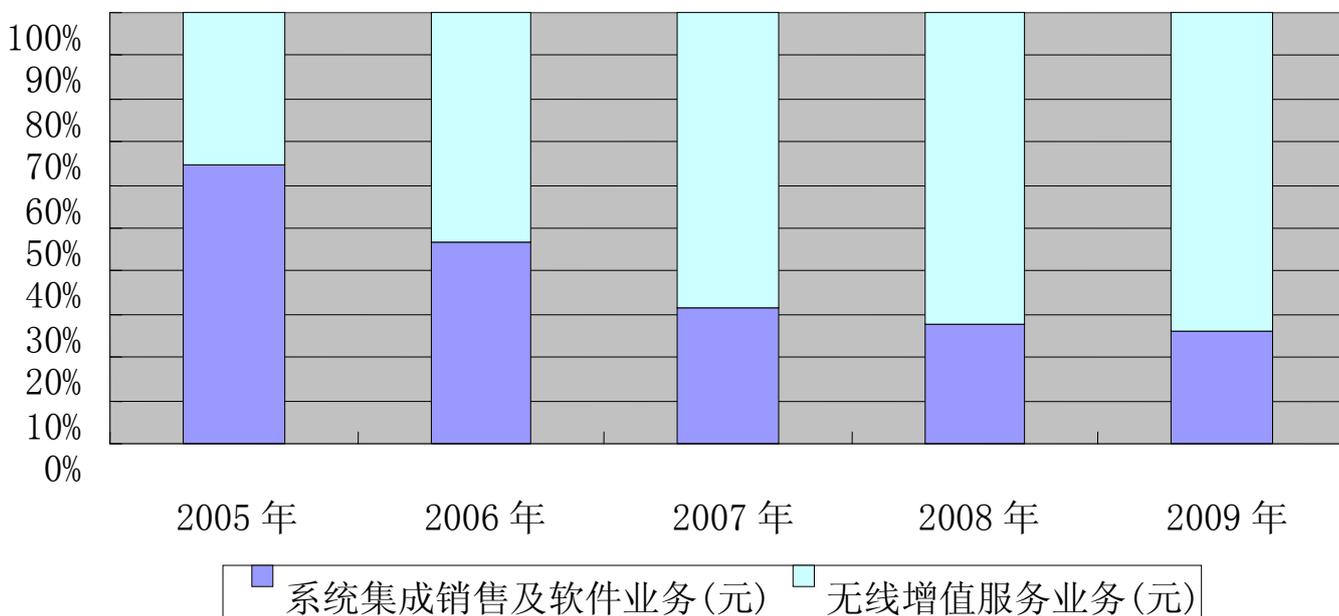
内容目录

1、谋局未来，公司着手二次转型.....	3
2、高瞻远瞩，移动互联网前景广阔.....	4
2.1 再添棋子、布局未来移动互联网产业链.....	4
2.2 发达国家的3G应用证明互联网移动化趋势明显.....	6
2.3 中国移动互联网发展前景更加广阔.....	7
3、动漫领衔，移动增值服务多元发展.....	9
3.1 动漫领域：空间巨大，长期优势明显.....	9
3.2 其他新型移动增值业务多元发展.....	10
3.3 软件业务保持平稳增长.....	11
4、未雨绸缪，迎接行业拐点.....	11
5、前景广阔，可享估值溢价.....	12
5.1 盈利预测.....	12
5.2 估值和评级.....	13
5.3 风险因素分析.....	13

## 1、谋局未来，公司着手二次转型

拓维信息成立于1996年，于2001年5月变更成立股份有限公司，主要从事无线增值业务和行业软件开发两大主业。2005年之前公司的业务以软件开发业为主，特别是面对电信业的软件开发占比较重。期间软件业收入占比超过65%。自2004年互动传媒子公司成立后公司业务开始逐步转型，公司的核心业务也由软件开发逐步转变为移动增值服务。2009年年报显示，公司电信增值服务业务收入占比超过70%，成功实现公司的第一次业务转型。

图 1：公司核心业务成功由软件业转变为增值服务业



资料来源：公司公告、华宝证券研究所

借助3网融合和3G加快发展的背景，目前公司正致力于成为领先的移动互联网服务提供商的转变。我们认为移动互联网服务商角色的转型将成为公司二次转型的开始。公司的移动增值服务包括手机动漫、SI类、平台类、功能类、普通类五项子系列，前三项为公司的新型增值服务，而后两项为传统增值服务。公司新型增值业务集移动互联网的SP（增值服务商）、CP（内容提供商）、TP（技术平台提供商）三个角色于一身，其中手机动漫业务最具特色，也已经在国内处于领跑位置，是公司未来重点投入和发展的战略业务，事关公司未来能否成为移动互联网细分领域领导者。

图 2: 新型增值服务业增长远快于传统增值服务

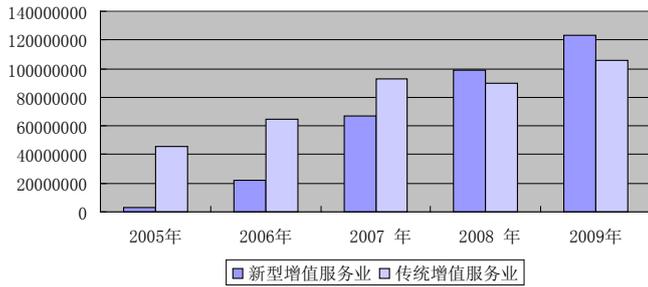
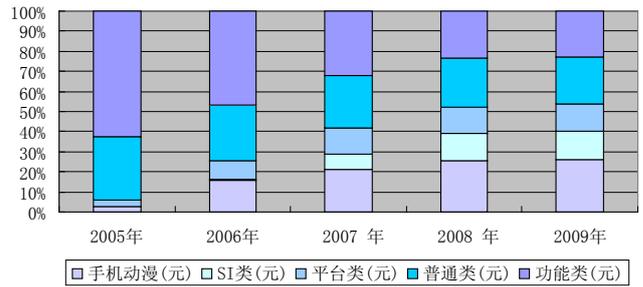


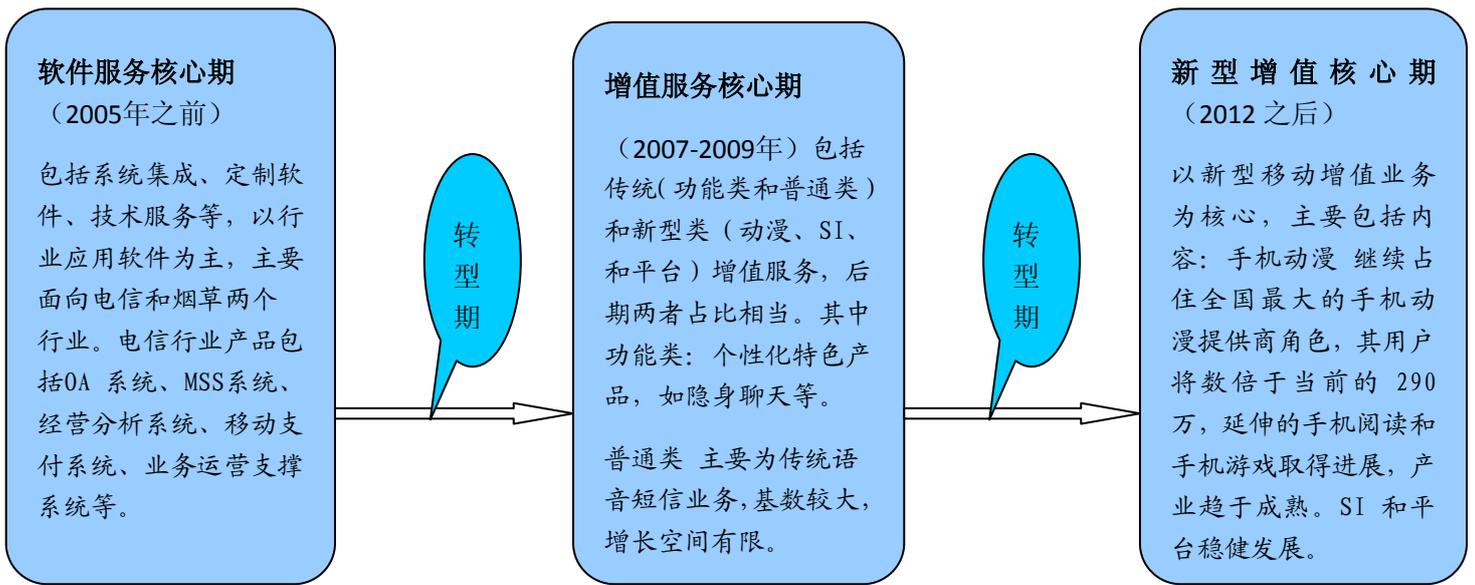
图 3: 新型增值服务业占比已超过 50%



资料来源: 公司公告、华宝证券研究所

我们认为公司的新型增值服务业务占比超过整个公司业务60%是转型成功的重要标志, 当前公司的新型业务占比刚超过三分之一, 而新型增值服务在增值服务中的比重为55%。在可预见的未来3年内我们判断公司的转型将实现, 公司的核心业务将为新型移动互联网增值服务。

图 4: 公司业务核心持续演化, 手机动漫为领导的移动互联网增值服务是未来的核心



资料来源: 华宝证券研究所

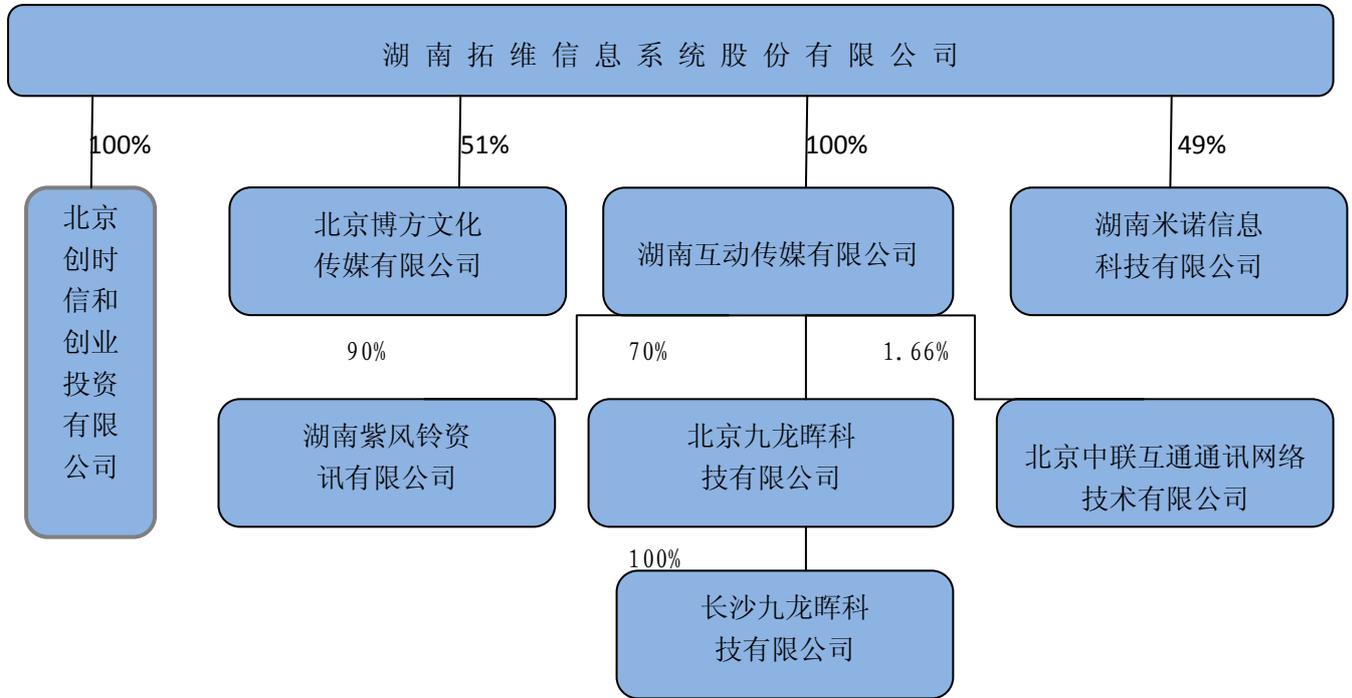
## 2、高瞻远瞩, 移动互联网前景广阔

### 2.1 再添棋子、布局未来移动互联网产业链

经过业务的第一次成功转型后, 公司着手中期发展战略。积极应对3G引致的移动互联网时代的到来, 借助三网融合的大趋势, 进一步提高创新能力, 向移动互联网全面转型, 力争成为国内一流的移动互联网服务提供商。为此公司加大在移动互联网的布局, 特别是在公司的优势产业手机动漫及相关产业链上着手上下游整合工作。

公司在原有5家控股子公司、1家联营公司和1家参股公司的基础上，去年底又设立了全资子公司北京创时信和创业投资有限公司，未来将以此为平台，进行移动互联网产业特别是手机动漫链上下游的整合工作。

图 4：公司整体架构



资料来源：公司招股书、华宝证券研究所

至 2009 年年末，公司整体由母公司、4家控股子公司、1家联营公司和1家参股公司组成。在业务分工上，行业软件开发主要由母公司进行，湖南互动传媒是公司主要的移动增值业务平台，是上市公司的主要利润贡献。

表 1、主要各子公司的分工和 2009 年利润贡献

公司名称	主要业务	净利润（万元）	净利占比
湖南拓维信息系统股份有限公司（母）	集成与行业软件开发业务、移动增值服务业务		
湖南互动传媒有限公司	主要打造移动增值服务平台	3387.7	38.86%
北京创时信和创业投资有限公司	外延增长平台，从事移动互联网产业链特别是手机动漫上下游整合	-4.0	-0.05%
湖南米诺信息科技有限公司	少儿网站建设和少儿IVR语音增值业务	489.9	5.62%
湖南紫风铃资讯有限公司	从事与电视台合作的移动增值服务业务	882.5	10.12%
北京九龙飞科技有限公司	主要从事移动增值服务	556.8	6.39%
长沙九龙飞科技有限公司	主要从事移动增值服务		
北京中联互通通讯网络技术有限公司	综合性技术服务提供商		

资料来源：公司报告、华宝证券研究所

作为国内最大手机动漫综合服务提供商，在已经具备平台、产品和服务的基础上再设子公司进行移动互联网产业链的上下游做布局的前期准备有利于公司手机动漫衍生业务如手机游戏和掌上阅读等的拓展。这也是公司立足长远的战略布局。

## 2.2 发达国家的 3G 应用证明互联网移动化趋势明显

纵观日韩和欧美在 3G 的商用经验，未来互联网的移动化方向越发明朗。通过手机或移动终端进行以往在桌面互联网的业务随着无线通讯传输速度加快和技术的进步越来越频繁和便捷。

日韩已经成为移动互联网发展的典范：日韩两国均在 2002 年前后推出 3G 的商用，由于政府的大力支持和推进其发展速度迅猛。韩国 3G 用户在手机用户中的普及率在推出三年即由 3% 快速上升到 25.6%，人数很快突破 1500 万，而 09 年底韩国 3G 用户渗透率已经超过 90%。

图 5：韩国 3G 用户数量快速增长

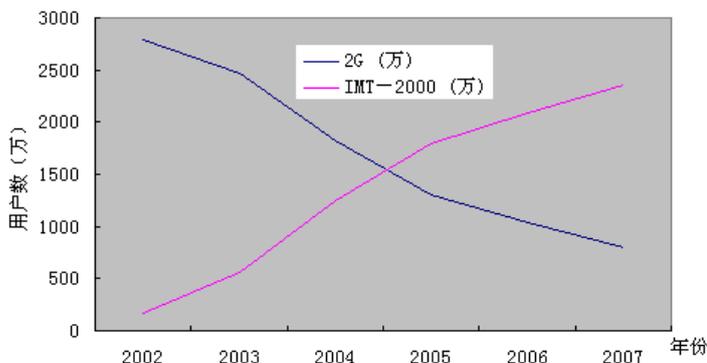
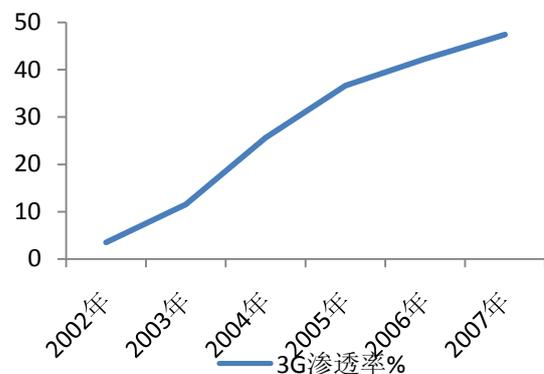


图 6：韩国 3G 用户渗透率三年后达到 25.6%



资料来源：华宝证券研究所

与韩国 3G 用户普及率相当，日本 09 年末也达到 90% 以上。在用户普及率飞速上升的过程中，互联网中的有关生活、工作、娱乐和学习等业务逐步被搬到移动设备上，移动互联网的使用较传统的桌面互联网更为便捷。人们可以随时随地上网、工作、消遣和游戏，因此从这个角度讲是 3G 的普及将互联网的应用移动化，而且更新一代的通讯网络将进一步强化互联网的移动化趋势。现在的日本和韩国，几乎所有桌面互联网业务均能通过手机或其他的移动终端设备实现，当前日本手机用户中语音流量仅占总流量的 10% 已经显示手机的通话功能已经被边缘化，而真正的功能是互联网的数据业务，其占比高达 90%。

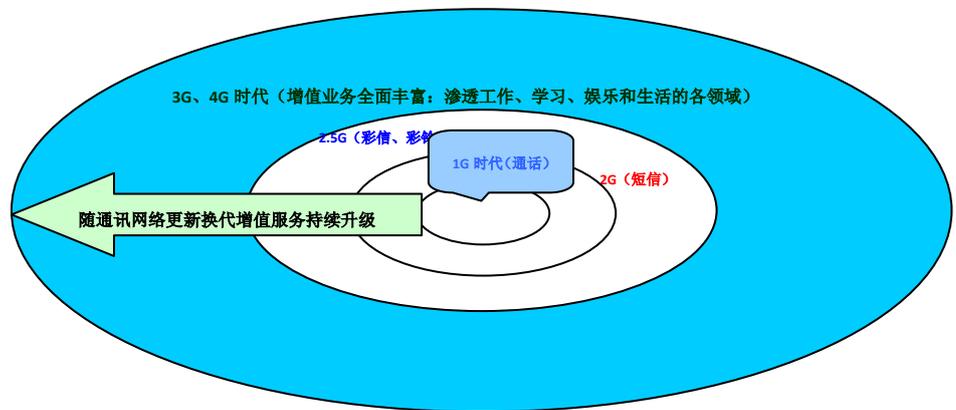
欧美 3G 应用急起直追：相对于日韩，欧美虽然早已具备 3G 业务的开展条件，但是政策等的因素导致 3G 的应用发展并不快，但在美国 AT&T 和 iPhone 深度合作后情况发生快速变化，欧洲和美洲 3G 业务的发展出现快速增长，特别是数据业务出现高速发展，一个普通手机用户语音业务占比超过 70%，而数据流量不到 30%，而 iPhone 用户的通话业务只占 45%，其他均为移动互联网的数据业务。AT&T 在引入 iPhone 的半年内便发展了 430 万用户。目前，iPhone 占据了美国手机网络数据流量的 66.6%，使数据业务成为 AT&T 增长最快的业务之一。从渗透率看，美洲 3G 渗透率已经由 2007 年的 20% 快速上升到 09 年 38%，同样的情况出现在欧洲，其渗透率更是由 07 年的 17% 飙升到 09 年 39%。

此外欠发达国家也开始密集发放3G牌照，未来3G将迎来快速发展阶段，渗透率持续上升的过程也是互联网移动化的深入过程。据摩根斯坦利的预测，2010年末全球的3G用户将超过10亿，手机用户3G渗透率有望达到25%，也是被认为业务出现拐点的时点。随着中国和印度推进3G的发展，全球范围的互联网移动化进程将快速演进。

### 2.3 中国移动互联网发展前景更加广阔

**移动增值服务持续升级、内容不断丰富：**随着通讯网络的升级换代，中国移动增值服务不断翻新，种类不断丰富。在1995年之前的1G时代，也就是模拟信号时代，中国移动通讯仅有通话功能；在2G时代，以1995年中移动推出短信增值业务为标志开启了中国移动通讯的增值服务纪元；此后通讯网络持续升级，经历了2.5G和2.75G，中国移动在2001年推出移动梦网、从此移动增值服务不但丰富，主要产品为彩信、彩铃和飞信等业务；2009年是中国移动通讯的新纪元，3G正式发牌，同时三大运营商重组完成，未来的移动增值服务将更加丰富和有效，将涉及到人们的生活、工作、学习和娱乐各个方面。以韩国和日本为样板，中国的移动增值服务呈持续繁荣：内容将包括电影、电视、新闻、游戏、广播、社区、交通和体育服务。随着网络的技术升级，移动增值服务种类和形式就像一个由圆心发端的圆，不断往外扩散。

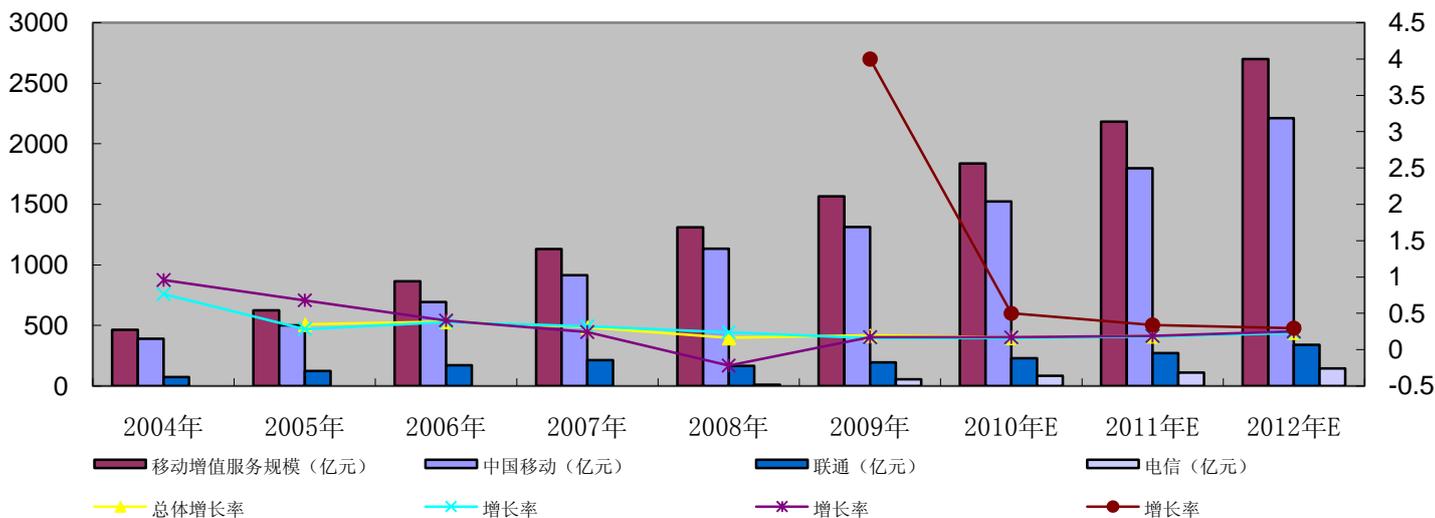
图 7：移动增值服务种类和规模就像一个不断扩散的圆



资料来源：华宝证券研究所

**移动增值服务规模持续增长：**09年中国移动增值服务市场规模为1565亿元、占整个电信收入占比为25%左右，较08年增长19.4%。从过去的5年里移动增值服务增速看，我们认为移动增值服务增速虽然有所放缓，但是由于目前的基数增加，同时也由于3G网速和终端的限制，在移动互联网拐点尚未出现2012年移动增值服务将维持20%左右的增长，而2012年之后其增速将加快。到2012年移动增值服务的规模很可能达到2700亿元，移动增值业务收入在电信收入中的占比持续提升。

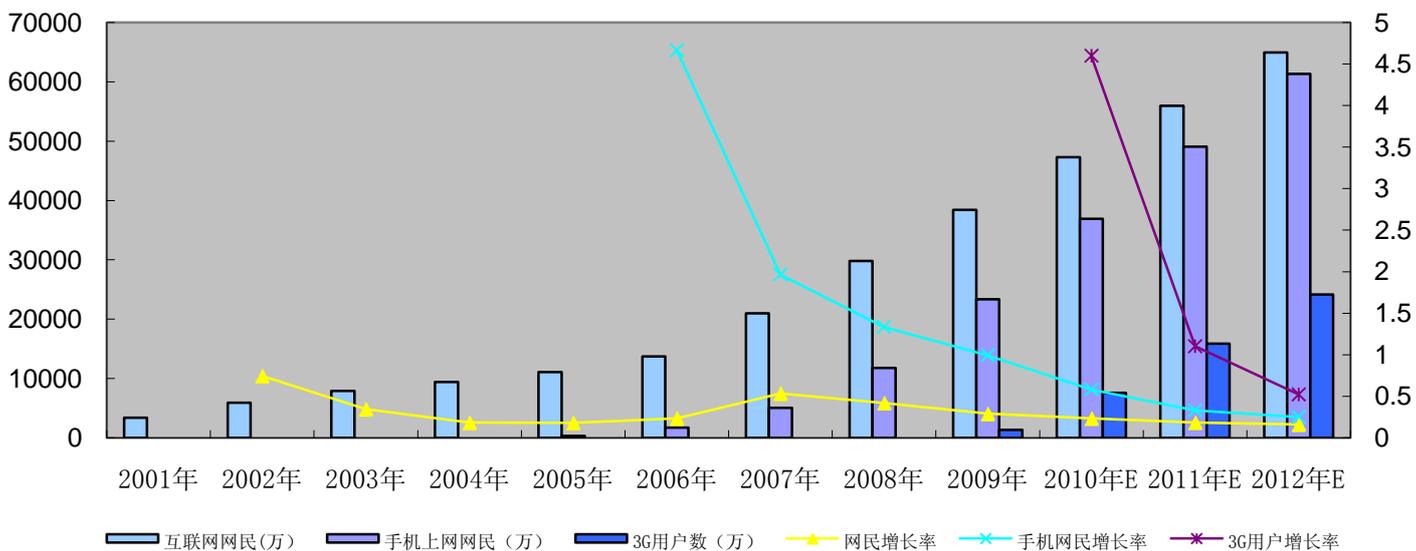
图 8：移动增值服务市场规模不断增长



资料来源：公司报表、华宝证券研究所

**移动互联网成为移动增值服务持续增长的沃土：**根据中国互联网络信息中心09年底的最新报告，2009年12月31日中国网民总数为3.84亿，较08年底增长8600万，增速达到28.9%；手机网民增加1.2亿，达到2.33亿，增速达104.5%。目前手机网民占全体网民的比例达到60.8%。

图 9：中国互联网移动化趋势日趋明显



资料来源：CNNIC、华宝证券研究所

上图显示，手机用户增速远远高于整体网民的增速，而3G用户增速又远远高于手机网民的增速，因此互联网的移动化发展日趋明显。手机网民的爆发式增长加之3G的应用将成为移动增值服务增长沃土。

### 3、动漫领衔，移动增值服务多元发展

在公司的两大类业务中，移动增值服务是公司业绩增长的核心，而软件开发和服务业务将平稳增长。未来公司业务发展还将以移动增值服务为主，相对于传统的移动增值服务，新型增值服务将逐步成为核心业务，并将以手机动漫领衔，呈多元化发展趋势。

#### 3.1 动漫领域：空间巨大，长期优势明显

公司凭借湖南动漫产业集群和连续四届全国手机动漫大赛的资源优势，已经成为手机动漫的领跑者，公司不仅为中国移动提供动漫内容资源，而且通过为其搭建动漫业务运营平台获取20%的收入分成。

此外，公司已构建起国内最大的手机动漫门户网站-魔卡动漫网，它是一个为动漫创作者提供内容创作、内容发布、内容营销和包装服务的动漫内容聚合型门户网站。注册用户可通过创作和发布作品获得盈利作分成，优秀的用户可成为魔卡签约作者。同时魔卡动漫网已经成功承办了四届由文化部、工业和信息化部、共青团中央、湖南省人民政府、中国移动通信集团公司举办的中国原创手机动漫大赛。是国家文化部承认和扶持的原创手机动漫大赛平台，在业内具有相当的权威性。目前与网站签约合作的动漫企业及作者超过1181家，作品量达到107046件，作品下载数达到4276万次。手机动漫原创大赛和丰富的资源积累为公司手机动漫奠定雄厚的基础。

公司09年手机动漫业务实现收入6005万元，占移动增值服务业务26%，占公司业务近20%。收入规模较08年增长超过25%，远高公司业务的增速。它不但是增值业务的支柱之一，同时也是公司新型业务增长的核心动力。

表 2：手机动漫的主要动漫业务

动漫产品名称	盈利模式和发展现状
移动动漫超市	用户通过移动梦魔卡动漫网或彩信形势浏览动漫作品，进行下载。包月费用3元、点播0.5元/条。公司与移动分成比例为85:15，成熟业务模式。
手机动漫频道	与中国移动合作推出“梦网动漫频道”业务，用户可通过移动梦网或在线形式欣赏和下载动漫影视作品。包月费用10元/月，点播费用2元/条，业务持续成长。
动漫真人秀	用户用手机或互联网将照片发送到平台获得个人动漫形象，是公司作为微软亚太地区唯一合作伙伴面向中国移动客户提供的唯一真人动漫彩信产品。该业务发展并不顺利，尚需持续培育。
手机动漫专刊	是中国移动唯一的专业动漫彩信报，采取包月形式，包月费用10元/月。定期以彩信形式向用户发送动漫刊物，一月三期。
动漫游戏	将动漫元素与游戏相结合，主推小而精、耐玩程度高的休闲类小游戏，目前拟通过动漫游戏大赛征集优秀作品进行后续开发，为公司重点培育业务之一。

资料来源：公司公告、华宝证券研究所

目前手机动漫主要分为五种主打产品：移动动漫超市、手机动漫频道、真人动漫秀、手机动漫专刊、动漫游戏。其中，移动动漫超市和手机动漫专刊最为成熟。

手机动漫业务是公司核心战略业务，以此为基础公司正在进行其衍生产品-手机游戏和手机阅读的尝试，目前虽然尚未取得实质性进展，但依靠手机动漫的平台和技术积累，对手机游戏和手机阅读的改版相对便利。当前3G渗透率和传输速度等的制约导致其业务增长在30%之内，但是一旦3G用户渗透率达到25%-30%，手机动漫和其延伸产品将出现增长拐点，3年后可望现**40% - 50%**的年均增长，同时保持较高的毛利率水准（60%左右）。

判断的主要依据有二：一是市场空间巨大。较日本08年（3G渗透率为84%）手机动漫行业900亿日元规模（超过120亿人民币）。中国有足够的手机用户基数，因此长期（5-10年）而言国内手机动漫产值规模有望从数亿元级别向数十亿元级别跨越，长期成长空间超10倍。二是公司先发优势明显。公司04年到现在已在该领域耕耘达7年，积淀的商业模式、营销渠道和动漫资源是新进入者难以企及的优势。因此长期避免过度竞争，保持高毛利是可能的。因此长期看好公司核心业务竞争的优势和巨大的市场空间。

### 3.2 其他新型移动增值业务多元发展

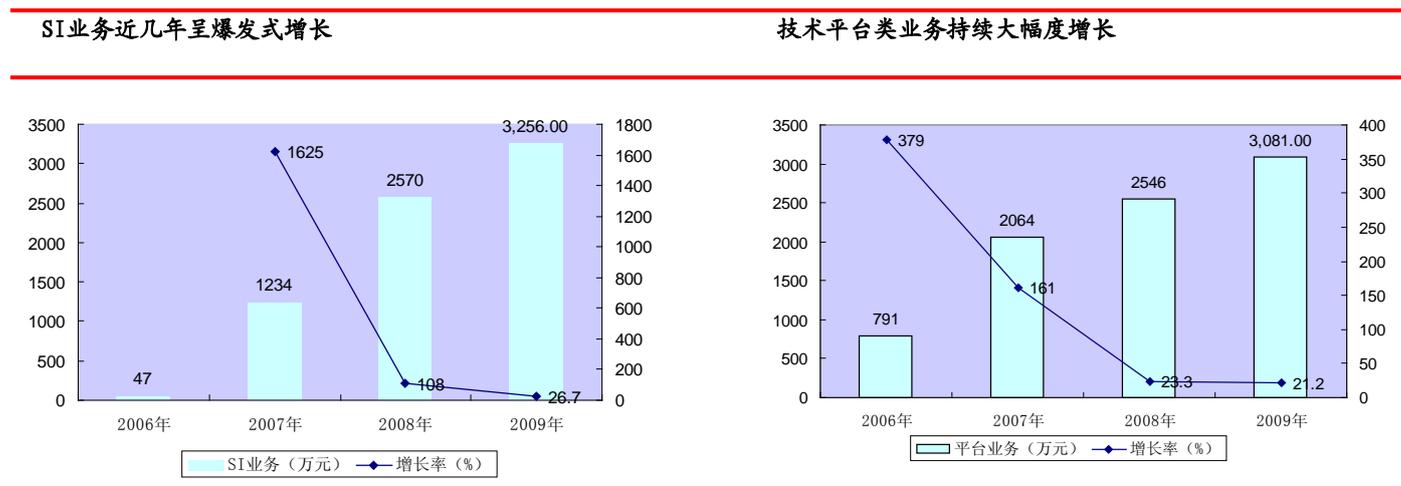
**SI** 和平台类产品处于强劲增长期：手机动漫业务之外，公司的新型移动增值服务还包括移动**SI**产品和平台类产品，两者正处于生命周期的成长阶段，具有良好的市场前景。09年二者之和在整体移动增值业务中的占比达29%，占整个公司收入比重超过20%。由于产品技术含量较高，成长空间可观，未来也有望成为公司另一增长源。

**移动SI**产品：此无线增值服务主要面向企业客户。移动**SI** 是中国移动定义的业务集成商，由中国移动认证，帮助中国移动面向集团客户和集团客户的目标用户提供集团产品和功能服务的合作伙伴。**SI** 在此过程中负责客户渠道、产品集成和服务运营的全部或部分环节，相较**SP**领域该细分市场相对缓和。

**平台类产品**：该业务主要是指与运营商合作建设技术平台，同时对收入进行分成，这要求服务提供商具备较高的系统集成开发和公关能力。公司在电信系统集成方面的背景使其在该业务上具有独特优势。盈利模式上，公司通过与其他**SP** 合作向个人用户提供彩铃、IVR 等服务来分享收益，其中作为平台商享受产业链收入15%的分成，此外个人基于平台的业务定制5-10 元/月、点播0.5/次，企业用户800 元/年。

**SI** 类业务中公司推出了包括农信通、企业邮箱和移动0A等产品；技术平台主要包括湖南移动语音杂志业务平台、湖南省无线音乐、俱乐部彩铃等。近几年公司的收入规模持续保持快速增长。

图 10: SI 业务和技术平台业务持续大幅增长



资料来源：公司公告、华宝证券研究所

我们预计公司的SI和平台业务未来数年仍将保持快速增长态势，增长速度仍在25%以上。

新品开发积极推进，多元趋势明显：公司目前致力于推进的业务包括移动电子商务平台建设、手机游戏和手机阅读以及手机支付等业务发展。主要是为3G增值业务做技术储备，我们认为形成规模收入和利润或2012年前后，因此多元化新型增值服务将成为公司长期的潜力所在。

### 3.3 软件业务保持平稳增长

行业软件开发是公司的传统业务，曾经是公司的核心业务。主要包括系统集成、行业软件和定制软件及技术服务三类，客户集中在电信和烟草两个行业，产品以应用软件为主。近年来该业务收入较为平稳，09实现7974万元，增长8.55%。由于公司未来的战略核心是移动增值服务，保持软件和服务业主要为巩固和运营商的合作关系。因此我们判断软件业务未来难超15%的增长。

## 4、未雨绸缪，迎接行业拐点

根据国外3G商用的经验，3G的推出并不同时意味着移动增值服务的爆发式增长。日韩的经验显示在3G推出的前几年增值服务稳中有升持续加快增长，只有当3G用户规模在手机用户中的渗透率达到25%-30%的环境中，同时基础网络建设基本完善后移动增值服务才会出现增长拐点。经验判断在2012年前后，我国3G用户渗透率有望达到25%左右，届时移动增值服务将出现加快增长的态势。之前行业仍将位置目前25%左右增速。因此公司2010-2012年的三年中增速在30%左右。但公司在行业拐点出现之前持续推进一系列的未雨绸缪之举将为公司长期增长打下坚实基础。

**加强研发投入，保持技术领先：**公司09年研发投入占公司收入比达10%，而公司计划未来该比率仍将维持，这个研发收入比高于行业5%水平，因此长远看这有助公司持续保持技术优势。

**校园营销，培养新一代用户习惯：**09年公司进行了一系列的校园营销活动。此举意在培养新一代手机动漫用户，同时通过向潜在的高层次人才推广互联网UGC模式吸引更多的年轻进入手机动漫行业。

**多方布局，延伸产业链：**公司除了上述通过设立子公司进行未来的布局外，公司经营计划也力图布局长远发展。一方面公司参与手机小额支付标准制定，另一方面参与手机支付的试点，如手机投注等，为未来产业进驻做准备。此外公司计划延伸手机动漫平台，进入手机游戏和手机阅读。

**树立品牌，举办全国性手机动漫大赛：**公司联合有关政府和部门已经连续举办过4届全国性的原创手机动漫大赛，在此过程中公司不断持续积累手机动漫的内容，同时也在不断挖掘动漫人才并与之合作。作为全国性的手机动漫大赛具有相当的影响力，因此公司的品牌在无形之中得以树立。

**股权激励，挽留人才：**2010年6月11日公布股权激励方案，股权激励授予对象主要为公司的中层技术和管理人员94个，用于股权激励的数量也达427万股。公司此举的目的是希望员工和公司一起成长，挽留住公司的主要技术和管理人员。

因此公司长期稳健增长可期，充分有效的准备是公司决胜未来的关键杀手锏。公司在不久的将来将最大限度地享受由3G普及而引致的移动增值服务特别是手机动漫业务的大发展。

## 5、前景广阔，可享估值溢价

### 5.1 盈利预测

基本假定：1、增值服务业：在移动增值服务持续增长20%左右的背景下，公司移动增值业务增速将出现30%左右的增长，其中新型增值服务增速在3G渗透率尚未超过20%时难以大幅度超越行业增长。由于技术水准持续领先其毛利率水准保持前三年的平均水准。2、软件和服务业：未来三年公司的收入增长规模在12%，毛利率水准稳中略有下降。

根据我们的测算，公司2010-2012年收入分别为3.87亿元、5.01亿元和6.73亿元。分别增长25.3%、29.6%和34.3%。实现净利分别为1.073亿元、1.392亿元和1.829亿元，EPS分别为0.74元、0.96元和1.26元。较上年分别增长23.1%、29.7%和31.4%。

表 3: 利润预测表:

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	308,687,945	386,785,995	501,274,650	673,211,854
营业成本	134,935,318	170,153,436	217,796,398	291,847,173
营业税金及附加	8,695,288	10,249,829	13,835,180	17,840,114
营业费用	29,356,893	33,843,775	43,861,532	58,906,037
管理费用	59,005,471	69,621,479	87,723,064	117,812,075
财务费用	-12,143,178	-11,256,145	-12,587,897	-14,234,578
资产减值损失	-684,207	0	0	0
投资净收益	4,899,594	4,000,000	5,000,000	6,000,000
营业利润	94,421,954	118,173,622	155,646,373	207,041,033
营业外净收支	8,141,964	8,000,000	8,000,000	8,000,000
利润总额	102,563,918	126,173,622	163,646,373	215,041,033
所得税	12,880,617	15,771,703	20,455,797	26,880,129
净利润	89,683,301	110,401,919	143,190,576	188,160,904
少数股东损益	2,493,570	3,069,173	3,980,698	5,230,873
归属母公司净利润	87,189,731	107,332,745	139,209,878	182,930,031
EBITDA	82,286,225	110,416,013	147,310,212	197,972,792
EPS (元)	0.78	0.74	0.96	1.26

## 5.2 估值和评级

未来三年公司的PE估值分别为34.63倍、26.68倍和20.34倍。与行业2010年近40倍PE相比具有一定的优势。另外2010-2012年公司PEG估值分别为1.48、0.89和0.66。从10年看公司估值略高，但长期而言公司估值仍有优势。我们长期看好移动互联网时代的移动增值服务，而公司在手机动漫领域的持续领先优势可助公司发展为移动互联网时代细分子行业的领导者。因此综合而言我们认为公司可适当享受溢价。我们认为公司的2011年35倍PE较为合理，目标价格为33.6元，因此给予公司首次买入投资评级。

## 5.3 风险因素分析

公司未来面临一的风险因素，主要为以下几点：

- 1、运营商居于通讯行业产业链的主导地位，公司部分业务存在下调分成比例甚至终止合作的风险；
- 2、福建手机动漫基地的建设可能对公司动漫业务产生不利影响，从而导致新型移动增值服务的发展不能达到预期的风险；
- 3、长期而言，可能出现3G用户增长低于预期，或政策推动不利导致移动增值业务增长拐点推迟出现。



## 投资评级

- 报告发布日后的6个月内的行业或公司的涨跌幅相对于同期的沪深300的涨跌幅为基准;

- 行业投资建议的评级标准

强于大市 : 相对沪深300指数涨幅10%以上;

中性 : 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%;

弱于大市 : 相对沪深300指数跌幅10%以上;

- 股票投资建议的评级标准

买入 : 相对沪深300指数涨幅20%以上;

增持 : 相对沪深300指数涨幅10-20%;

谨慎增持 : 相对沪深300指数涨幅5-10%;

持有 : 相对沪深300指数涨幅-10-5%;

卖出 : 相对沪深300指数涨幅-10%以上;

**免责声明:** 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“华宝证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。