

手机游戏持续高速增长，投资收益贡献利润

北纬通信 (002148)

评级: 增持 (维持)

通信设备及其他

股价: 34.48 元

跟踪报告

2010年07月28日 星期三

TMT 小组

康志毅 SAC 执业证书编号: S0630209100142
010-59707103
kzy@longone.com.cn
通信及传媒

联系人: 顾颖

021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

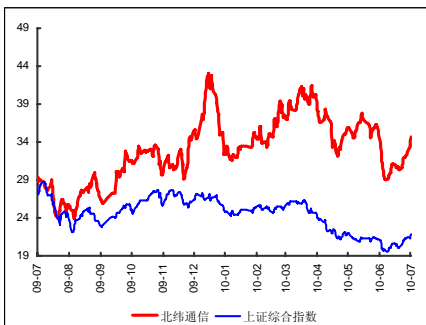
重要数据

总股本(亿股)	0.76
流通股本(亿股)	0.45
总市值(亿元)	25.24
流通市值(亿元)	15.01

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-6.39	-7.28
3 个月	-12.36	-0.92
6 个月	3.13	16.90

个股相对上证综指走势图



相关报告:

- 《营收增长加速，运营成本上升》 10.04.27
- 《手机游戏收入增长加速，仍处在培育期》 10.02.22
- 《营收有所好转，维持预测不变》 09.10.21
- 《经营状况出现波动，长期成长趋势不改》 09.08.21

投资要点

- **上半年业绩符合预期。**2010年上半年公司实现营业收入1.12亿元，同比增长59.5%；营业利润2,339万元，同比增长19.6%；归属母公司所有者的净利润2,147万元，同比增长17.8%；摊薄每股收益0.28元，符合预期。二季度单季公司实现营业收入5,455万元，同比增长61.2%；归属母公司所有者的净利润1,183万元，同比增长18.7%；摊薄每股收益0.16元。公司预计2010年1-9月净利润同比增长幅度为0-30%。
- **手机游戏业务继续高速增长。**二季度延续一季度的高速增长势头，主要得益于手机游戏中自有品牌游戏成熟以及引入优秀游戏，上半年手机游戏收入3,563万元，同比增长635%，预计10年全年收入规模可达7,500-8,500万元。传统业务短信、彩铃收入增长稳定，分别同比增长7.3%、5.7%，收入占比55%，较09年全年下降19个百分点。
- **毛利率下滑、费用率下降，投资收益贡献利润。**综合毛利率44%，同比下滑14个百分点，系开展新业务增加人工及运营成本所致，我们分析毛利率短期内得到改善的可能性不大。期间费用率22.6%，同比下降5.4个百分点，主要是由于收入的快速增长，增速超过费用增速，体现出规模效应。营业利润增长中55%来自投资收益的增长，上半年投资收益为275万元，得益于持股35%的杭州掌盟手机游戏业务的发展加快。
- **关注焦点。**①手机视频推广逐渐加强，将为公司带来新的利润增长点；②投资平台子公司永辉瑞金投资已持股5家公司，有望带来更多的投资收益；③手机阅读、移动社区等新业务储备也会在未来成为驱动业务。④手机游戏为中移动重点发展增值业务，也是众多增值业务中爆发性最强的业务。⑤SP、CP议价能力弱，受行业整顿影响大，同时梦网平台地位逐渐被削弱。
- **盈利预测及投资建议。**预计公司2010-2012年每股收益分别为0.29/0.42/0.71元，若剔除股权激励成本，每股收益分别为0.58/0.71/0.91元，估值水平较高，但考虑公司未来仍有快速增长的可能，维持公司“增持”评级。

主要财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	145.1	164.3	236.7	303.0	387.1
营业收入增长率(%)	35.4%	13.3%	44.1%	28.0%	27.7%
营业利润(百万元)	37.9	36.1	22.2	32.8	56.5
营业利润增长率(%)	7.6%	-4.7%	-38.4%	47.4%	72.2%
净利润(百万元)	34.5	35.5	22.1	31.8	53.6
净利润增长率(%)	8.1%	2.9%	-37.7%	43.8%	68.5%
营业利润率(%)	26.1%	22.0%	9.4%	10.8%	14.6%
每股收益(元)	0.456	0.470	0.293	0.421	0.709
每股净资产(元)	4.92	5.19	5.48	5.90	6.61
PE(X)	73.2	71.1	114.1	79.3	47.1
PB(X)	6.8	6.4	6.1	5.7	5.1
ROE(%)	9.6%	9.3%	5.5%	7.4%	11.3%

表 1. 北纬通信上半年度业绩对比

百万元	1-2Q2009	1-2Q2010	YoY	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	2Q2010	YoY	QoQ	备注
营业收入	70.52	112.48	59.5%	33.84	42.26	51.51	57.93	54.55	61.2%	-5.8%	手机游戏收入3,363万元,同比增长0.35%,传统业务增长,彩票收入增长稳定,分别同比增长了3%、5.7%
增长率	8.7%	59.5%	50.8%	-9.8%	16.5%	17.3%	57.9%	61.2%	71.0%	3.3%	
毛利率	58.2%	44.0%	-14.2%	59.3%	48.5%	37.0%	42.7%	45.4%	-13.9%	2.7%	开展新业务增加人工及运营成本。
营业成本	29.48	63.00	113.7%	13.77	21.76	32.43	33.20	29.80	116.5%	-10.2%	
营业税金及附加	2.34	3.41	45.8%	1.13	1.45	1.71	1.99	1.42	26.3%	-28.3%	
期间费用率	28.0%	22.6%	-5.4%	26.2%	27.1%	21.9%	23.4%	21.8%	-4.4%	-1.6%	
销售费用	7.70	9.83	27.8%	4.12	4.15	4.71	4.59	5.24	27.2%	14.1%	
销售费用率	10.9%	8.7%	-2.2%	12.2%	9.8%	9.2%	7.9%	9.6%	-2.6%	1.7%	
管理费用	12.83	16.51	28.7%	5.27	8.16	7.13	9.20	7.31	38.8%	-20.5%	
管理费用率	18.2%	14.7%	-3.5%	15.6%	19.3%	13.8%	15.9%	13.4%	-2.2%	-2.5%	
财务费用	(0.75)	(0.91)	21.4%	(0.53)	(0.84)	(0.54)	(0.23)	(0.68)	29.2%	191.3%	
财务费用率	-1.1%	-0.8%	0.3%	-1.6%	-2.0%	-1.1%	-0.4%	-1.2%	0.3%	-0.8%	
资产减值损失	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	0.18	0.00	0.00	NA	NA	
公允价值变动净收益	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	
投资净收益	0.64	2.75	333.5%	0.58	0.27	2.79	1.09	1.66	185.7%	52.6%	持股35%的杭州掌盟手机游戏业务的发展加快。
营业利润	19.56	23.39	19.6%	10.66	7.85	8.70	10.27	13.11	23.0%	27.6%	
增长率	-0.9%	19.6%	20.5%	-10.9%	18.1%	-24.5%	15.5%	23.0%	33.9%	7.5%	
营业利润率	27.7%	20.8%	-6.9%	31.5%	18.6%	16.9%	17.7%	24.0%	-7.5%	6.3%	
加: 营业外收入	0.00	0.00	NA	0.00	0.26	2.40	0.00	0.00	NA	NA	
减: 营业外支出	0.00	0.04	NA	0.00	0.15	0.05	0.00	0.04	NA	7711.6%	
利润总额	19.56	23.35	19.4%	10.66	7.96	11.05	10.27	13.07	22.6%	27.2%	
减: 所得税	1.34	1.88	40.1%	0.70	0.59	1.13	0.63	1.25	78.9%	99.0%	
实际所得税率	6.8%	8.0%	1.2%	6.5%	7.4%	10.2%	6.1%	9.6%	3.0%	3.4%	盈利增加以及子公司享受税收优惠政策到期。
净利润	18.22	21.47	17.8%	9.96	7.37	9.91	9.65	11.83	18.7%	22.6%	
减: 少数股东损益	0.00	0.00	NA	0.00	(0.00)	0.00	0.00	0.00	NA	NA	
归属于母公司所有者的净利润	18.22	21.47	17.8%	9.96	7.37	9.91	9.65	11.83	18.7%	22.6%	
增长率	12.1%	17.8%	5.7%	7.4%	26.7%	-20.2%	16.8%	18.7%	11.3%	1.8%	
净利润率	25.8%	19.1%	-6.7%	29.4%	17.4%	19.2%	16.7%	21.7%	-7.8%	5.0%	
每股收益(元)	0.24	0.28	17.8%	0.13	0.10	0.13	0.13	0.16	18.7%	22.6%	

资料来源: 东海证券研究所, Wind 资讯

表 2. 北纬通信盈利预测

单位: 百万元	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10	12vs11
营业收入	113.8	107.1	145.1	164.3	236.7	303.0	387.1	35.4%	13.3%	44.1%	28.0%	27.7%
增长率	21.2%	-5.9%	35.4%	13.3%	44.1%	28.0%	27.7%	41.3%	-22.1%	30.8%	-16.0%	-0.3%
综合毛利率	59.7%	59.8%	52.5%	49.1%	44.7%	42.8%	42.8%	-7.4%	-3.4%	-4.4%	-1.9%	0.0%
营业成本	45.8	43.0	68.9	83.7	130.9	173.4	221.3	60.2%	21.4%	56.5%	32.4%	27.6%
营业税金及附加	3.7	3.5	4.8	5.5	8.0	10.0	12.8	37.3%	14.6%	46.5%	24.3%	27.7%
期间费用率	26.7%	23.8%	22.8%	25.9%	34.5%	31.5%	27.4%	-1.0%	3.1%	8.6%	-3.0%	-4.1%
销售费用	12.8	10.9	17.3	16.6	21.1	24.8	30.2	59.3%	-4.3%	27.2%	18.0%	21.5%
销售费用率	11.2%	10.1%	11.9%	10.1%	8.9%	8.2%	7.8%	1.8%	-1.9%	-1.2%	-0.7%	-0.4%
管理费用	18.1	17.1	20.7	28.1	62.7	72.2	76.3	21.2%	35.6%	123.2%	15.0%	5.7%
管理费用率	15.9%	16.0%	14.3%	17.1%	26.5%	23.8%	19.7%	-1.7%	2.8%	9.4%	-2.7%	-4.1%
财务费用	(0.5)	(2.5)	(4.9)	(2.1)	(2.1)	(1.5)	(0.4)	99.7%	-56.6%	-0.5%	-28.9%	-74.5%
财务费用率	-0.5%	-2.3%	-3.4%	-1.3%	-0.9%	-0.5%	-0.1%	-1.1%	2.1%	0.4%	0.4%	0.4%
资产减值损失	0.6	(0.1)	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	-210.7%	67.9%	-100.0%	NA	NA
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA	NA	NA	NA	NA
投资净收益	0.0	0.0	(0.2)	3.7	6.2	8.6	9.5	NA	-1905%	67.6%	38.7%	10.5%
营业利润	33.3	35.2	37.9	36.1	22.2	32.8	56.5	7.6%	-4.7%	-38.4%	47.4%	72.2%
增长率	8.0%	5.8%	7.6%	-4.7%	-38.4%	47.4%	72.2%	1.8%	-12.4%	-33.7%	85.8%	24.9%
营业利润率	29.2%	32.9%	26.1%	22.0%	9.4%	10.8%	14.6%	-6.7%	-4.1%	-12.6%	1.4%	3.8%
加: 营业外收入	0.0	2.2	0.2	2.7	2.0	2.0	2.0	-92.5%	1530.7%	-24.8%	0.0%	0.0%
减: 营业外支出	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	78.7%	-20.2%	-1.7%	0.0%	0.0%
利润总额	33.1	37.3	37.8	38.6	24.0	34.6	58.3	1.5%	2.0%	-37.7%	43.8%	68.5%
减: 所得税	1.5	5.4	3.3	3.1	1.9	2.8	4.7	-38.2%	-7.7%	-37.1%	43.8%	68.5%
实际所得税率	4.5%	14.4%	8.8%	7.9%	8.0%	8.0%	8.0%	-5.6%	-0.8%	0.1%	0.0%	0.0%
净利润	31.6	31.9	34.5	35.5	22.1	31.8	53.6	8.1%	2.9%	-37.7%	43.8%	68.5%
减: 少数股东损益	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA	NA	NA	NA	NA
归属于母公司所有者的净利润	31.5	31.9	34.5	35.5	22.1	31.8	53.6	8.1%	2.9%	-37.7%	43.8%	68.5%
增长率	6.1%	1.3%	8.1%	2.9%	-37.7%	43.8%	68.5%	6.9%	-5.2%	-40.6%	81.5%	24.7%
净利润率	27.7%	29.8%	23.8%	21.6%	9.3%	10.5%	13.8%	-6.0%	-2.2%	-12.3%	1.2%	3.3%
每股收益(元)	0.42	0.42	0.46	0.47	0.29	0.42	0.71	8.1%	2.9%	-37.7%	43.8%	68.5%
剔除激励成本后EPS(元)	0.42	0.42	0.46	0.47	0.58	0.71	0.91	8.1%	2.9%	24.4%	21.9%	27.3%

资料来源: 东海证券研究所, Wind 资讯

表 3. 通信板块重点跟踪公司估值水平

公司简称	代码	投资评级	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	股价 (元)	每股收益			市盈率			CAGR 09/11年	PEG 10E	最新市净率	
						09A	10E	11E	09A	10E	11E				
电信运营															
中国联通	600050.SH	增持	1,172.2	1,172.2	5.53	0.15	0.10	0.13	37.4x	55.3x	43.4x	-7.2%	NA	1.6x	
平均值									37.4x	55.3x	43.4x	-7.2%		1.6x	
系统设备及相关															
中兴通讯	000063.SZ	买入	656.2	520.2	22.89	0.86	1.10	1.31	26.7x	20.8x	17.5x	23.6%	0.9x	3.2x	
武汉凡谷	002194.SZ	中性	80.0	20.3	14.39	0.61	0.70	0.87	23.5x	20.6x	16.6x	18.8%	1.1x	4.0x	
平均值									25.1x	20.7x	17.0x	21.2%	1.0x	3.6x	
光通信															
烽火通信	600498.SH	增持	116.1	52.6	26.29	0.59	0.85	1.16	44.3x	30.8x	22.8x	39.5%	0.8x	3.6x	
光迅科技	002281.SZ	增持	50.1	12.5	31.33	0.65	0.83	1.09	48.1x	37.5x	28.9x	29.1%	1.3x	5.2x	
亨通光电	600487.SH	中性	46.4	46.4	27.95	1.11	1.21	1.49	25.3x	23.1x	18.8x	15.9%	1.5x	3.5x	
中天科技	600522.SH	中性	67.8	67.8	21.14	1.04	1.21	1.45	20.2x	17.4x	14.6x	17.9%	1.0x	3.9x	
平均值									34.5x	27.2x	21.2x	25.6%	1.1x	4.0x	
配线															
新海宜	002089.SZ	-	42.8	26.9	18.21	0.35	0.59	0.81	52.2x	31.0x	22.4x	52.5%	0.6x	7.7x	
日海通讯	002313.SZ	-	38.1	9.5	38.11	0.73	1.13	1.57	52.5x	33.7x	24.3x	47.0%	0.7x	4.5x	
平均值									52.3x	32.4x	23.4x	49.8%	0.7x	6.1x	
网优测试															
三维通信	002115.SZ	增持	31.7	24.3	14.78	0.36	0.50	0.61	41.0x	29.5x	24.4x	29.7%	1.0x	4.7x	
奥维通信	002231.SZ	-	19.8	5.0	12.36	0.15	0.16	0.22	83.1x	78.8x	56.7x	21.1%	3.7x	5.0x	
三元达	002417.SZ	-	26.2	5.2	21.80	0.41	0.56	0.68	52.8x	38.7x	32.1x	28.3%	1.4x	11.3x	
世纪鼎利	300050.SZ	增持	74.5	19.3	137.99	2.06	2.73	3.66	66.9x	50.5x	37.7x	33.2%	1.5x	5.3x	
华星创业	300025.SZ	增持	22.2	5.5	27.73	0.33	0.57	0.81	84.1x	48.7x	34.4x	56.3%	0.9x	8.3x	
中创信测	600485.SH	增持	20.4	20.4	14.73	0.19	0.43	0.59	77.5x	34.2x	24.8x	76.9%	0.4x	5.1x	
国脉科技	002093.SZ	中性	54.9	45.9	13.71	0.23	0.29	0.36	59.0x	47.1x	37.8x	24.9%	1.9x	10.4x	
平均值									66.3x	46.8x	35.4x	38.6%	1.0x	7.1x	
通信卡															
东信和平	002017.SZ	增持	33.0	32.6	16.61	0.16	0.28	0.41	105.1x	58.5x	40.4x	61.4%	1.0x	4.6x	
恒宝股份	002104.SZ	增持	73.7	46.1	16.73	0.21	0.33	0.42	78.6x	50.4x	40.2x	39.9%	1.3x	13.1x	
大唐电信	600198.SH	增持	74.5	74.2	16.97	0.13	0.30	0.38	129.6x	57.0x	44.8x	70.0%	0.8x	15.1x	
平均值									104.4x	55.3x	41.8x	57.1%	1.0x	10.9x	
增值服务															
北纬通信	002148.SZ	增持	26.1	16.4	34.48	0.47	0.29	0.42	73.4x	117.8x	81.9x	-5.3%	NA	6.5x	
拓维信息	002261.SZ	买入	43.4	22.3	29.86	0.60	0.76	1.08	49.8x	39.4x	27.7x	34.0%	1.2x	6.9x	
平均值									61.6x	78.6x	54.8x	14.3%	NA	6.7x	
卫星导航															
北斗星通	002151.SZ	-	37.5	9.5	41.20	0.56	0.65	0.85	73.4x	63.7x	48.3x	23.3%	2.7x	12.0x	
合众思壮	002383.SZ	-	59.3	14.8	49.38	0.70	0.88	1.12	70.6x	56.2x	44.1x	26.5%	2.1x	4.2x	
平均值									72.0x	60.0x	46.2x	24.9%	2.4x	8.1x	
其他															
亿阳信通	600289.SH	增持	53.0	53.0	9.41	0.15	0.23	0.36	64.3x	40.9x	26.2x	56.7%	0.7x	3.7x	
动力源	600405.SH	-	22.3	22.3	10.67	0.19	0.00	0.00	-	-	-	-	-	5.6x	
键桥通讯	002316.SZ	-	30.1	7.5	19.27	0.27	0.39	0.50	70.8x	49.8x	38.6x	35.3%	1.4x	3.9x	
平均值									67.5x	45.4x	32.4x	46.0%	1.1x	3.8x	
板块均值									60.4x	45.3x	34.0x	34.0%	0.0x	6.3x	

资料来源: 东海证券研究所, Wind 资讯

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

康志毅, 高级研究员, 从事电信服务、通信设备及传媒行业研究; 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 3 年证券研究经验, 2009 年 7 月加盟东海证券研究所。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122