

手机游戏脱颖而出，有喜有忧

——北纬通信（002148）2010年中报点评——

中性

点评:

● 公司业绩增长超预期，手机游戏收入占比跻身第一

2010年1-6月，公司实现营业收入1.1亿元，同比增长59.50%；实现营业利润2,338.8万元，同比增长19.57%；利润总额为2,334.8万元，比上年同期增长19.37%；实现归属于上市公司股东净利润2,147.2万元，同比增长17.85%；基本每股收益0.28元。

报告期内，公司业绩增长超预期，主要是手机游戏业务实现收入3,563.48万元，同比增长635.59%，超过短信业务的收入，一跃成为公司收入占比最大的业务。而短信、彩铃业务的增速依旧保持平稳，分别为7.32%和5.69%，彩信业务持续下滑，报告期内收入只有245.15万元，同比下降29.84%。

报告期内，公司的毛利率为43.85%，同比下降了14.20%，主要是由于公司加大了新业务的拓展，组建了多个新业务团队，人工成本和运营成本随之增加。我们认为，目前公司业务转型虽已初有成效，但3G带来的公司业务转型在未来一段时间仍将会持续，故公司的毛利率水平短期内不会有太大改观，待到公司新业务的市场和定位都稳定后，毛利率会有所提升。

公司的三项费用率控制良好，报告期内为22.61%，同比下降了5个百分点。

● 公司长期受益于行业发展，短期制约因素较多

公司所处增值服务行业，网络技术的不断发展及更替使得增值服务的市场空间日益增大，同时增值服务‘没有做不到，只有想不到’的巨大想象空间也使得该市场备受青睐。公司作为行业中为数不多的A股上市公司，长期将受益于行业的发展。但短期，增值服务行业的监管及调整对公司业绩有一定的影响。

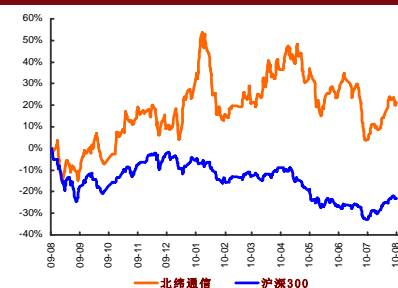
公司的新业务手机游戏发展迅猛，报告期内一跃成为公司占比最大的收入，公司业务转型取得初步成效，可见公司在增值服务领域较强的研发实力及敏捷的市场反应力。但手机游戏较低的市场介入门槛及广阔的市场前景使得众厂商纷纷加入这个市场，市场竞争激烈的同时稳定的盈利模式还有待探寻，公司要想在这个市场上实现稳定及持续盈利，必须要提高用户对公司产品的黏性，做出自己与众不同的地方。另外，有消息称，中国移动MM平台将免费开放其手机游戏业务，这将对公司的手机游戏业务造成一定的冲击。

研究员

马凤桃
执业证号：S1250200010002
电话：010-57631231
邮箱：mft@swsc.com.cn

苏晓芳
执业证号：S1250109121348
电话：010-57631190
邮箱：sxfang@swsc.com.cn

市场表现



发行数据

总股本（万股）	7,560
流通A股（万股）	4,753
总市值（亿元）	25.2
流通市值（亿元）	15.9

相关研究

手机游戏成为公司业绩增长的重要推动力
10/02/26

● 盈利预测

预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.54 元, 0.73 元和 0.98 元, 公司目前的股价是 33.38 元 (2010-8-4), 相当于 10-12 年 62 倍、46 倍和 34 倍的动态市盈率, 我们维持其“中性”评级。

盈利预测表 (单位: 元)

	2009n	2010E	2011E	2012E
营业收入	164,287,174.42	221,787,685.47	306,067,005.94	422,372,468.20
减: 营业成本	83,670,521.20	119,765,350.15	162,215,513.15	223,857,408.15
(税金及附加)	5,493,455.79	7,318,993.62	10,100,211.20	13,938,291.45
主营业务利润	75,123,197.43	94,703,341.69	133,751,281.60	184,576,768.60
销售费用	16,560,793.92	22,178,768.55	30,606,700.59	42,237,246.82
管理费用	28,117,516.04	35,486,029.67	48,970,720.95	67,579,594.91
财务费用	-2,140,289.43	-2,883,239.91	-2,000,000.00	-2,000,000.00
资产减值损失	178,065.98	0.00	0.00	0.00
投资收益	3,698,421.64	3,000,000.00	3,000,000.00	3,000,000.00
营业利润	36,105,532.56	42,921,783.38	59,173,860.05	79,759,926.87
营业外收支	2,457,198.55	1,790,000.00	1,811,000.00	1,829,900.00
利润总额	38,562,731.11	44,711,783.38	60,984,860.05	81,589,826.87
所得税	3,059,497.43	4,024,060.50	5,488,637.40	7,343,084.42
净利润	35,503,233.68	40,687,722.88	55,496,222.65	74,246,742.45
归属母公司股东的净利润	35,503,233.68	40,687,722.88	55,496,222.65	74,246,742.45
(少数股东损益)	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益(摊薄后)	0.47	0.54	0.73	0.98

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

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。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100140

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>