

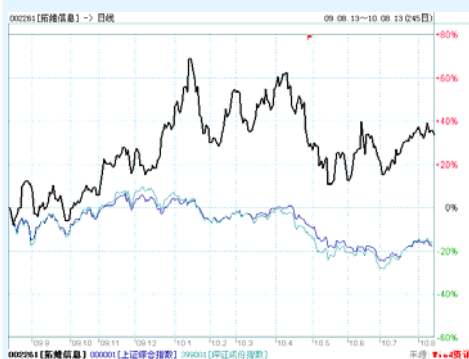
(002261) 拓维信息点评报告

——手机动漫发展前景看好

基本数据 2010-08-12

收盘价(元)	30.15
市盈率	38.66
市净率	6.8
股息率(分红/股价)	0.33%
每股净资产(元)	4.44
资产负债率%	5.76
总股本(亿股)	1.45
流通A股(亿股)	0.75
流通A股市值(亿元)	22.47

一年内股价走势:



相关研究:

研究员：冯福来

电话：020-37865166

EMAIL: fengfl@wlzq.com.cn

报告日期：2010-08-13

事件：2010年8月13日公司公布半年报。

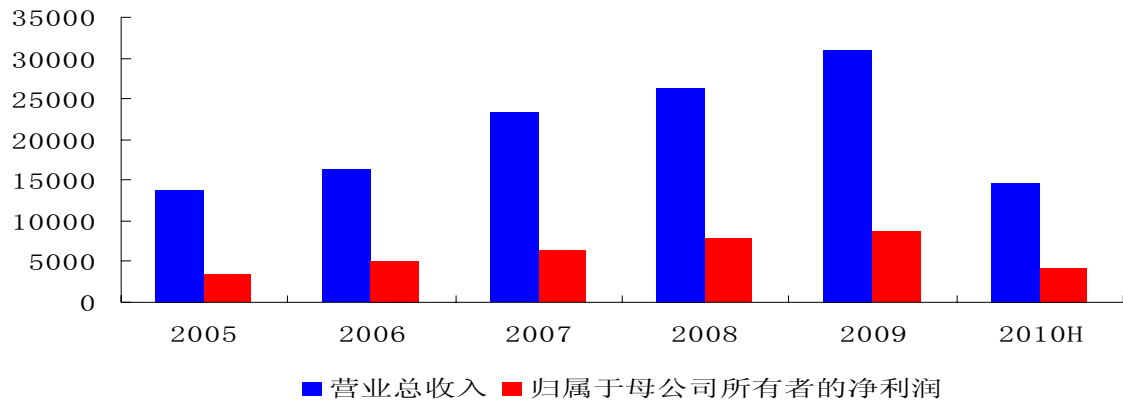
投资要点:

- **业绩基本符合我们的预期。**2010年上半年公司实现营业收入14562.50万元，比去年同期增长8.15%；实现归属于上市公司股东的净利润4274.76万元，比2009年同期增长1.93%；实现基本每股收益为0.29元。公司上半年业绩增长幅度基本符合我们的预期。
- **综合毛利率下降，期间费用率有所上升。**2010年上半年公司产品的综合毛利为60.17%，比去年同期下降2.73个百分点，公司毛利率下降的主要原因收入高达78.15%的无线增值服务类产品收入比去年同期减少2.92%，并且毛利率也出现下降，双重效应叠加导致无线增值服务类产品的盈利能力下降。2010年上半年公司的期间费用率为24.54%，比去年同期上升0.66个百分点，公司的费用率上升主要是因为财务费用率上升幅度较大，但是销售费用率和管理费用率都出现下降，说明公司费用管理水平在提高。
- **手机动漫发展前景看好。**公司连续5年承办中国原创手机动漫游戏大赛，为公司进行手机动漫创作提供了丰富的原始素材，我们认为已经公司掌握了手机动漫产业的最核心要素，这块业务腾飞是迟早的事情。
- **股权激励助力公司业绩提升。**我们认为公司的股权激励方案是比较合理，行权条件未来是有可能实现的，真正能够起到激励核心技术人员的积极性和主动性的作用，从而提高公司的业绩水平。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2010-2012年EPS分别为0.72元、0.89元和1.21元，动态PE分别为42.0、33.8和25.0，我们给予“增持”评级。

1. 业绩基本符合我们的预期

公司上半年主营业务继续保持持续稳健增长的发展态势，2010 年上半年公司实现营业收入 14562.50 万元，比去年同期增长 8.15%；实现营业利润 4871.59 万元，比去年同期减少 1.68%；实现归属于上市公司股东的净利润 4274.76 万元，比 2009 年同期增长 1.93%；实现基本每股收益为 0.29 元；公司同时预计 1-9 月公司归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长幅度小于 30%。公司上半年业绩增长幅度基本符合我们的预期。

2005-2010H 年公司营业总收入和归属于母公司所有者的净利润趋势变动图（单位：万元）



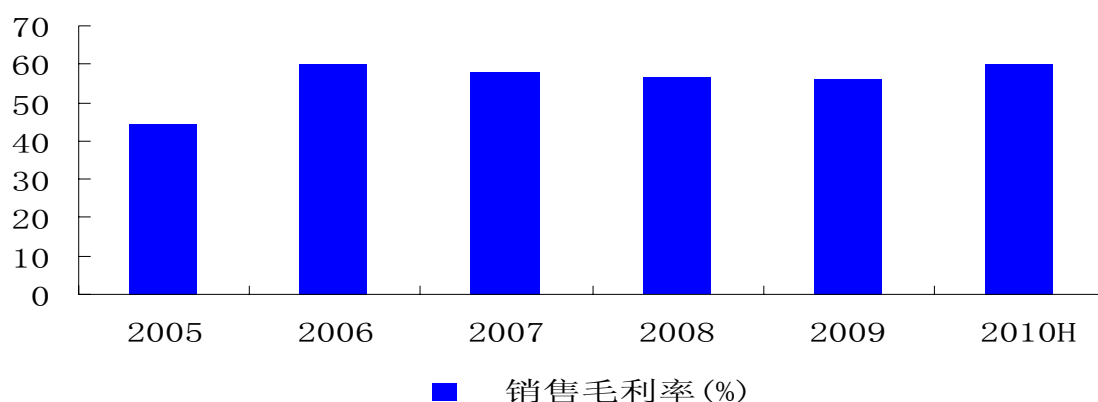
资料来源：万联证券

2. 综合毛利率下降，期间费用率有所上升

2010 年上半年公司产品的综合毛利为 60.17%，比去年同期下降 2.73 个百分点，其中系统集成产品的毛利率为 21.45%，比去年同期上升 11.66 个百分点；技术服务的毛利率为 78.32%，比去年同期下降 0.19 个百分点；无线增值服务类产品的毛利率为 61.13%，比去年同期下降 0.26 个百分点。公司毛利率下降的主要原因无线增值服务类产品所占营业收入的比重高达 78.15%，2010 年上半年实现营业收入 1.14 亿元，比去年同期减少 2.92%，并且毛利率也出现下降，双重效应叠加导致无线增值服务类产品的盈利能力下降，从而拖累公司的整体盈利能力。

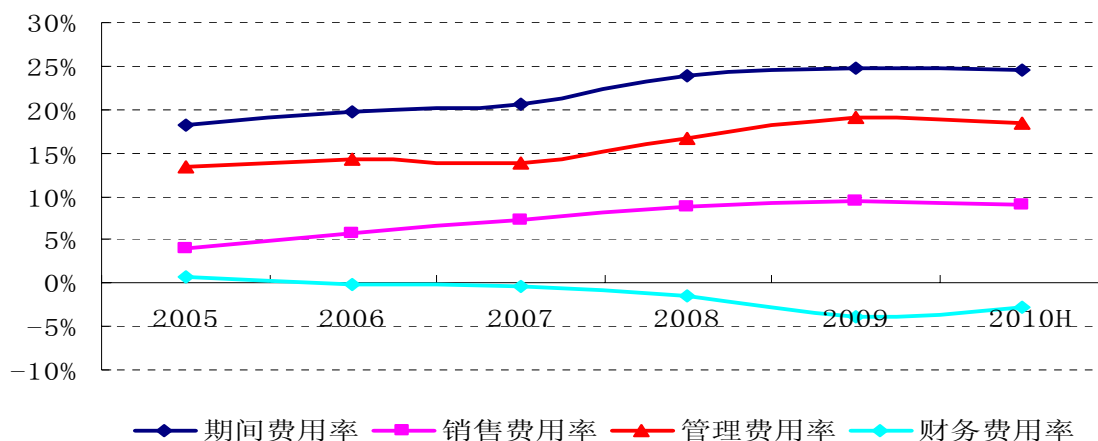
2010 年上半年公司的期间费用率为 24.54%，比去年同期上升 0.66 个百分点，其中财务费用率为 -2.81%，比去年同期上升 2.13 个百分点；销售费用率为 8.91%，比去年同期下降 0.85 个百分点；管理费用率为 18.44%，比去年同期下降 0.62 个百分点。公司的费用率上升主要是财务费用率上升幅度较大，但是销售费用率和管理费用率都出现下降，说明公司费用管理水平在提高。

2005-2010H 公司产品综合毛利率变动图



资料来源：万联证券

2005-2010H 公司费用率变动图



资料来源：万联证券

3. 手机动漫未来发展前景看好

2010 年上半年公司手机动漫业务 2870.18 万元，比去年同期建设 6.87%。虽然今年上半年手机动漫业务出现小幅度下滑，但是我们还是看好公司手机动漫业务的发展情景。公司连续 5 年承办中国原创手机动漫游戏大赛，为公司手机动漫创作提供了丰富的原始素材，我们认为公司已经掌握了手机动漫产业的最核心要素，这块业务腾飞是迟早的事情。

4. 股权激励助力公司业绩提升

公司的股权激励计划拟授予激励对象 427 万份股票期权，每份股票期权拥有在可行权日以预先确定的行权价格和行权条件购买 1 股本公司人民币普通股的权利。其中首次授予股票期权 385 万份，预留股票期权 42 万份，预留部分占本激励计划拟授予股票期权数量总额的 9.84%。激励计划股票来源为公司向激励对象定向发行的人民币 A 股普通股股票，行权价格为 28.19 元。主要行权条件：在本股票期权激励计划有效期内，以 2009 年净利润为基数，2010-2012 年相对于 2009 年的净利润增长率分别不低于 30%、60%、90%。2010-2012 年各年

加权平均净资产收益率不低于 15%。我们认为公司的股权激励方案是比较合理，行权条件未来是有可能实现的，真正能够起到激励核心技术人员的积极性和主动性的作用，从而提高公司的业绩水平。

5. 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.72 元、0.89 元和 1.21 元，动态 PE 分别为 42.0、33.8 和 25.0，我们给予“增持”评级。

比率分析					比率分析				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动性比率					回报比率				
流动比率	9.12	7.92	7.13	6.63	净资产回报率(ROE)	15.41%	15.95%	17.03%	19.46%
速动比率	8.86	7.69	6.89	6.39	总资产回报率(ROA)	13.75%	14.28%	14.99%	16.85%
营运资本/收入	1.72	1.52	1.41	1.29	公司投资资本回报率	14.41%	14.89%	15.83%	17.90%
资产管理比率					营业投资资本回报率				
应收账款周转天数	42.15	31.06	31.85	31.47	现金流比率				
存货周转天数	27.80	37.35	37.57	39.64	现金流动负债比	8.18	7.02	6.27	5.79
应付账款周转天数	129.75	125.63	132.05	136.93	销售现金比率	1.74	1.54	1.44	1.33
负债比率					现金满足投资比率	3.39	3.17	2.97	3.35
资产负债率	0.10	0.11	0.13	0.14					
债务权益比率	0.11	0.13	0.15	0.16					

资料来源：万联证券

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	536	622	755	931	营业总收入	309	402	523	699
应收账款	29	40	52	70	减：营业成本	144	191	250	328
应收票据	0	0	0	0	销售费用	29	40	53	71
预付款项	5	8	10	14	管理费用	59	78	105	141
存货	17	20	29	38	财务费用	-12	-13	-15	-19
其他流动资产	11	11	12	12	资产减值损失	-1	0	0	0
长期投资	12	14	13	13	其他经营收益	5	6	7	8
固定资产	59	72	66	60	营业外净收益	8	11	14	19
无形资产及其他	20	22	23	24	减：所得税	13	15	19	26
递延所得税资产	1	1	1	1	未确认投资损失	0	0	0	0
资产合计	690	810	961	1163	少数股东损益	2	3	3	4
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	87	104	130	175
应付账款	53	72	99	133	EPS	0.78	0.72	0.89	1.21
预收款项	13	16	21	28	现金流量表(百万元)				
其他流动负债	0	0	0	0		2009	2010E	2011E	2012E
长期借款	0	0	0	0	净利润	92	107	133	179
其他长期借款	2	2	2	2	资产减值损失	-1	0	1	0
递延所得税负债	0	0	0	0	折旧和摊销	18	17	20	19
负债合计	67	90	122	162	财务费用	0	-13	-15	-19
					存货减少	-13	-3	-9	-10
					营运资本变化	9	9	16	19
					其他	16	-6	-7	-8
					经营活动现金流	89	110	139	181

股本	112	112	112	112	投资收益和利息收入	0	0	0	0
留存收益	501	595	712	869	资本支出	217	33	15	14
母公司所有者权益	613	707	823	981	投资活动现金流	79	-14	7	13
少数股东权益	10	12	16	19	借款收到现金	0	0	0	0
所有者权益合计	623	719	839	1001	偿付债务、利息和股息	31	10	13	18
负债和权益合计	690	810	961	1163	筹资活动现金流	-31	-10	-13	-18
					净现金流量变化	137	86	133	176

资料来源：万联证券

投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

免责条款：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。