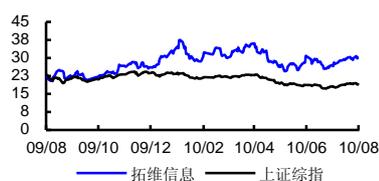


**动态报告**
**信息技术**
**通信**
**拓维信息(002261)**
**2010 年中报点评**
**推荐**

(维持评级)

2010 年 8 月 13 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

昨收盘 (元)	30.15
总股本/流通 A 股(百万股)	145.36/74.55
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	4,382.48/2,247.80
上证综指/深圳成指	2,575.48/10,680.02
12 个月最高/最低 (元)	48.95/24.59

**财务数据**

净资产值(百万元)	630.86
每股净资产(元)	4.34
市净率	6.95
资产负债率	5.13%
息率	0.33%

**相关研究报告:**

《拓维信息 2010 年一季报点评: 10Q1 增长 2% 符合预期, 回调时增持》——2010-4-20

《拓维信息 09 年报点评: 业绩基本符合预期, 持续增长可期》——2010-3-22

《拓维信息 2009 年业绩快报点评: 业绩基本符合预期, 3G 前景持续推升股价》——2010-2-26

分析师: 严平

电话: 021-60875165

E-mail: yanping@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209070368

联系人: 程锋

电话: 021-60933167

E-mail: chengfeng@guosen.com.cn

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**
**增速小幅低于预期, 较高预期支撑较高估值**
**●1H10 收入增长 8.2%, 净利润增长 1.9%, EPS0.33 元**

2010 年上半年, 公司实现主营业务收入 1.46 亿元, 同比增长 8.2%, 实现净利润 4275 万元, 同比增长 1.9%。每股收益 0.33 元, 业绩小幅低于预期。公司预计 2010 年前三季度经营保持稳健增长, 净利润同比增长幅度将小于 30%。

**●增值业务放缓, 毛利率有所下降**

上半年公司增值业务下滑 2.9%, 是业绩不及预期的主要原因, 部分原因来自运营商对 SP 业务的整治。公司毛利率下降 2.7% 至 60.2%, 仍处较高水平。

**●业务进展: 设立合资公司、丰富产品线、加大营销力度**

(1) 全资子公司创时信和日前同湖南红网成立合资公司, 拟结合红网的内容资源和拓维的运营经验, 加大力度发展移动互联网业务; (2) 手机漫画阅读客户端产品上半年已上线, 并同移动 MM 展开合作, 产品线得以丰富, 有望借此把握移动互联网起步机遇, 克服订阅和 WAP 等传统渠道的增长放缓; (3) 同 139 社区、天涯等网站开展联合营销, 市场开拓力度加大; (4) 中移动福建动漫基地招标正在进行之中, 年内预计将有所进展, 公司有望从中受益。

**●未来看点: 扩张潜力、股权激励**

(1) 公司经营偏保守, 资产负债率 6%, 6 亿净资产中 5 亿为货币资金。后续若管理层进一步明确重点发展投入方向, 其业务属性决定了未来向上弹性较大。

(2) 公司股权激励行权价为 28.19 元, 行权要求 10-12 年扣非净利润增速不低于 30%、60% 和 90% (相对 09 年), ROE 不低于 15%, 当前股价具安全边际。

**●维持“推荐”评级, 市场较高预期有望支撑较高估值**

我们暂维持对公司 10/11 年盈利预测: 净利润增长 31%/28%, EPS 为 0.79/1.00 元, 目前股价对应 10/11 年 PE 为 38/30 倍。但根据现有业务情况, 公司业绩虽尚未显现加速拐点。10/11 年能否达到股权激励的业绩增长底线存在一定不确定性。但由于标地稀缺、增值业务未来增长弹性较高, 我们维持“推荐”评级。

**盈利预测和财务指标**

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	309	404	540	681	882
(+/-%)	17.6%	30.9%	33.7%	26.1%	29.5%
净利润(百万元)	87	115	146	183	234
(+/-%)	11.3%	31.3%	27.5%	25.6%	27.8%
每股收益 (元)	0.60	0.79	1.00	1.26	1.61
EBIT Margin	22.6%	28.9%	28.6%	28.5%	28.2%
净资产收益率 (ROE)	14.2%	16.4%	18.2%	19.9%	21.8%
市盈率 (PE)	50.3	38.3	30.0	23.9	18.7
EV/EBITDA	50.6	36.6	27.9	22.3	17.6
市净率 (PB)	7.2	6.3	5.5	4.8	4.1

**表 1: 主业增速放缓, 主要因增值业务增速不及预期**

	1H2009	1H2010	1H10VS1H09
<b>主业收入 (百万元)</b>	134.6	145.6	8.1%
系统集成销售及软件业务	17.5	31.8	82.3%
无线增值电信服务	117.2	113.8	-2.9%
<b>收入占比</b>			
系统集成销售及软件业务	13.0%	21.9%	8.9%
无线增值电信服务	87.0%	78.1%	-8.9%
<b>毛利率</b>	62.9%	60.2%	<b>-2.7%</b>
系统集成销售及软件业务	73.0%	56.7%	<b>-16.3%</b>
无线增值电信服务	61.4%	61.1%	<b>-0.3%</b>

资料来源: 公司中报, 国信证券经济研究所

**表 2: 动漫等创新类业务占比较高, 期待取得新突破**

		营业收入	收入占比	毛利润	毛利润占比
系统集成销售及软件业务	系统集成	1210.9	8.3%	259.7	3.0%
	技术服务	1970.9	13.5%	1543.6	17.6%
无线增值服务	手机动漫	2870.2	19.7%	1607.3	18.4%
	SI 类	2165.9	14.9%	1463.0	16.7%
	平台类	1307.2	9.0%	771.8	8.8%
	<b>创新类无线增值服务小计</b>	<b>6343.3</b>	<b>43.6%</b>	<b>3842.1</b>	<b>43.9%</b>
	功能类	2353.7	16.2%	1482.5	16.9%
	普通类	2680.5	18.4%	1630.5	18.6%
	<b>传统类无线增值服务小计</b>	<b>5034.1</b>	<b>34.6%</b>	<b>3113.0</b>	<b>35.5%</b>

资料来源: 公司中报, 国信证券经济研究所

**表 3: 1H10 收入增长 8.2%，净利润增长 1.9%，毛利率下降 2.7%，费用率上升 0.7%**

单位: 百万元	1H2009	2H2009	2009	1H2010	1H10VS1H09	2Q10VS1Q10
主营业务收入	134.7	174.0	308.7	145.6	8.2%	9.9%
主营业务成本	50.0	85.0	134.9	58.0	16.1%	9.8%
毛利率 (%)	62.9%	51.2%	56.3%	60.2%	-2.7%	0.1%
营业税金及附加	3.0	4.3	8.7	4.9	63.3%	-50.6%
费用	32.1	44.1	76.2	35.7	11.2%	0.0%
费用率 (%)	23.9%	25.3%	24.7%	24.5%	0.7%	-1.2%
销售费用	13.1	16.2	29.4	13.0	-1.2%	4.6%
销售费用率 (%)	9.8%	9.3%	9.5%	8.9%	-0.8%	-0.2%
管理费用	25.7	33.4	59.0	26.9	4.6%	-3.5%
管理费用率 (%)	19.1%	19.2%	19.1%	18.4%	-0.6%	-1.3%
财务费用	-6.7	-5.5	-12.1	-4.1	-38.5%	-39.5%
财务费用率 (%)	-4.9%	-3.2%	-3.9%	-2.8%	2.1%	0.2%
资产减值损失	0.7	-1.4	-0.7	0.6	-11.1%	NA
投资净收益	2.1	2.8	4.9	2.3	10.5%	NA
营业利润	49.6	44.9	94.4	48.7	-1.7%	17.3%
营业利润率 (%)	36.8%	25.8%	30.6%	33.5%	-3.3%	0.8%
营业外收入	1.9	6.5	8.4	4.7	144.7%	1.7%
营业外支出	0.0	0.3	0.3	1.1	NA	NA
利润总额	51.5	51.1	102.6	52.3	1.6%	15.8%
税前利润率 (%)	38.2%	29.4%	33.2%	35.9%	-2.3%	0.7%
所得税	8.5	4.4	12.9	8.1	-4.1%	15.8%
有效税率 (%)	16.5%	8.6%	12.6%	15.6%	-0.9%	0.0%
净利润	43.0	46.7	89.7	44.1	2.7%	15.8%
归属于母公司净利润	41.9	45.3	87.2	42.8	1.9%	15.8%
少数股东损益	1.0	1.5	2.5	1.4	35.3%	NA
净利润率 (%)	31.1%	26.0%	28.2%	29.4%	-1.8%	0.6%
每股收益 (元)	0.380	0.400	0.780	0.290	1.9%	15.8%

资料来源: 公司中报, 国信证券经济研究所

## 附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	536	582	661	753
应收款项	37	73	97	123
存货净额	17	5	7	10
其他流动资产	8	16	22	27
流动资产合计	598	676	788	913
固定资产	59	74	93	119
无形资产及其他	20	19	19	18
投资性房地产	1	1	1	1
长期股权投资	12	12	12	12
资产总计	690	783	913	1063
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	33	48	65	85
其他流动负债	32	23	30	38
流动负债合计	65	70	95	123
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
长期负债合计	2	2	2	2
负债合计	67	72	97	125
少数股东权益	10	12	15	18
股东权益	613	699	801	920
负债和股东权益总计	690	783	913	1063

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.60	0.79	1.00	1.26
每股红利	0.06	0.20	0.30	0.44
每股净资产	4.22	4.81	5.51	6.33
ROIC	8%	16%	22%	22%
ROE	14%	16%	18%	20%
毛利率	54%	56%	56%	54%
EBIT Margin	23%	29%	29%	29%
EBITDA Margin	28%	30%	30%	30%
收入增长	18%	31%	34%	26%
净利润增长率	11%	31%	27%	26%
资产负债率	11%	11%	12%	13%
息率	0.2%	0.7%	1.0%	1.5%
P/E	50.3	38.3	30.0	23.9
P/B	7.2	6.3	5.5	4.8
EV/EBITDA	50.6	36.6	27.9	22.3

资料来源: 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	309	404	540	681
营业成本	159	199	271	352
营业税金及附加	9	11	15	19
销售费用	29	32	43	54
管理费用	59	67	87	99
财务费用	(12)	(2)	(2)	(3)
投资收益	5	3	2	4
资产减值及公允价值变动	1	0	0	0
其他收入	24	23	30	38
营业利润	94	122	159	201
营业外净收支	8	13	13	15
利润总额	103	135	172	216
所得税费用	13	17	22	27
少数股东损益	2	3	4	5
归属于母公司净利润	87	115	146	183

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	87	115	146	183
资产减值准备	(0)	1	0	0
折旧摊销	18	5	6	8
公允价值变动损失	(1)	0	0	0
财务费用	(12)	(2)	(2)	(3)
营运资本变动	18	(27)	(7)	(6)
其它	3	2	3	3
经营活动现金流	125	95	148	189
资本开支	(17)	(20)	(25)	(33)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(22)	(20)	(25)	(33)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(8)	(29)	(44)	(64)
其它融资现金流	(25)	0	0	0
融资活动现金流	(41)	(29)	(44)	(64)
现金净变动	62	46	79	92
货币资金的期初余额	473	536	582	661
货币资金的期末余额	536	582	661	753
企业自由现金流	87	60	109	139
权益自由现金流	62	62	111	141

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 免责声明

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。本报告版权归国信证券所有，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。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>交通运输</b>	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755-82133766
		廖喆	021-60933162	岳鑫	0755-82130432
				高健	0755-82130678
<b>银行</b>		<b>房地产</b>		<b>机械</b>	
邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁</b>		<b>商业贸易</b>	
李君	021-60933156	郑东	010-66026308	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
<b>基础化工</b>		<b>医药</b>		<b>石油与石化</b>	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
<b>电力设备与新能源</b>		<b>传媒</b>		<b>有色金属</b>	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
<b>电力与公用事业</b>		<b>非银行金融</b>		<b>通信</b>	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
<b>造纸</b>		<b>家电</b>		<b>计算机</b>	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706				
<b>电子元器件</b>		<b>纺织服装</b>		<b>农业</b>	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
<b>旅游</b>		<b>食品饮料</b>		<b>建材</b>	
廖绪发	021-60875168	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
<b>煤炭</b>		<b>建筑</b>		<b>固定收益</b>	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高宇	0755-82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
<b>指数与产品设计</b>		<b>投资基金</b>		<b>量化投资</b>	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周琦	0755-82133568	刘洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑云	021-60875163
				毛甜	021-60933154
<b>交易策略</b>					
戴军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
<b>王立法</b> 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	<b>盛建平</b> 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	<b>万成水</b> 0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn
<b>王晓建</b> 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	<b>马小丹</b> 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	<b>魏宁</b> 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
<b>焦戩</b> 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	<b>郑毅</b> 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b> 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
<b>李锐</b> 010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn	<b>黄胜蓝</b> 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	<b>林莉</b> 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
<b>徐文琪</b> 010-66026341 13811271758 xuwwq@guosen.com.cn	<b>刘塑</b> 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	<b>王昊文</b> 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
	<b>叶琳菲</b> 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	<b>甘墨</b> 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
	<b>孔华强</b> 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	<b>段莉娟</b> 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		<b>黎敏</b> 0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn
		<b>徐冉</b> 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		<b>颜小燕</b> 13590436977 yanxy@guosen.com.cn