

分析师：隋阳 王晓艳
 执业证书编号：S0050109051588
 Tel：010-59355981
 Email：suiy@chinans.com.cn
 地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



北纬通信(002148.SZ)

风暴中前行

信息服务

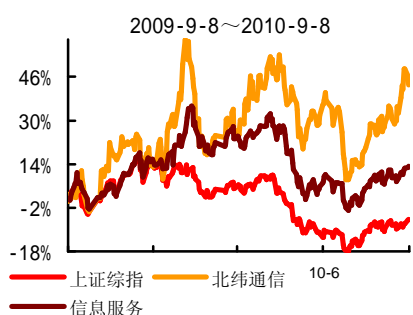
投资评级

本次评级：	谨慎推荐
跟踪评级：	未评级
目标价格：	

市场数据

市价(元)	38.31
上市的流通A股(亿股)	0.53
总股本(亿股)	0.76
52周股价最高最低(元)	25.8-44.5
上证指数/深证成指	2698.36/11682.70
2009年股息率	0.62%

52周相对市场表现



相关研究

投资要点

●公司在南京新建移动互联网产业园，总投资4-5个亿。南京产业园未来将发展成为北纬的游戏基地，新业务孵化基地和华东地区总部。南京作为公司的第二根基，将使公司充分收益长三角区位优势 and 丰富的人才优势。同时南京是中国移动的游戏业务基地，公司也将因此受益中国移动扶持发展形成的产业圈优势资源。

●公司上半年游戏业务快速发展成为公司第一大主业，收入占比上升至31.8%。游戏业务实现爆发性增长，增速远超前于行业平均水平，主要原因在于一方面公司在全国31个省都布有销售团队，同当地营业厅建立了良好的合作关系，另一方面公司借助168短信平台对游戏业务进行大力推广。中国移动G+包的评审可能拖延至11月份，公司游戏入选的把握很大，明年公司的游戏收入也将因此在中国移动官方排名将上升至前五，甚至前三。

●移动互联网时代运营商的地位将逐步弱化，对于增值服务商，产品的品牌将成为公司的生命线。公司已提前布局应对未来行业的变化趋势，目前正在开发自主的游戏社区平台，并有望明年上半年推出。

●公司09年通过与央视进行动漫内容合作，获得中国移动手机视频业务的动漫频道运营权，从而布局手机视频业务。合作中公司收入分成比例在20%-25%之间，目前该业务月收入近百万元，未来该业务有望持续稳定发展。

●公司主要子公司杭州掌盟贡献公司投资收益约90%，该公司今年全年有望完成利润1600万-1800万，斯芬克斯全年有望完成300-400万，闪动科技作为一家技术型公司主要手机视频后台开发，未来发展前景广阔。

公司财务数据及预测

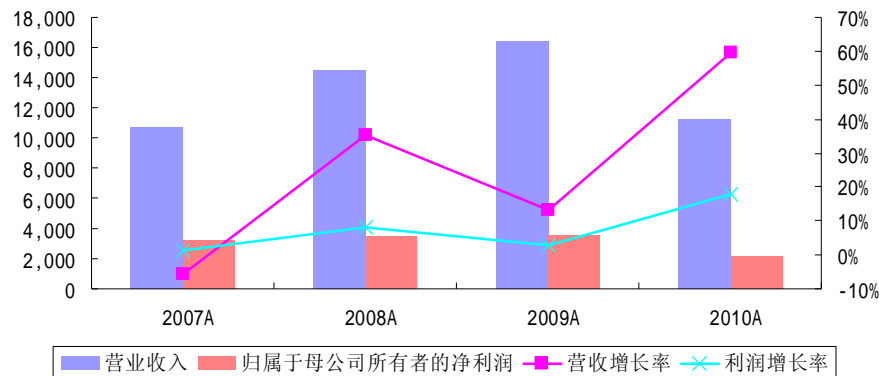
项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	164.29	224.35	327.41	439.29
增长率(%)	13.26	37%	46%	34%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	35.50	45.58	63.55	86.11
增长率(%)	2.93	28%	39%	35%
毛利率(%)	49.07	47.9%	47.6%	48.2%
净资产收益率(%)	9.05	10.5%	13.0%	15.2%
EPS(元)	0.47	0.60	0.84	1.14
P/E(倍)	81.58	64.0	45.9	33.9
P/B(倍)	7.68	6.7	6.0	5.1

来源：公司年报、民族证券

9月份中国移动出台新一轮的SP整治风暴，从9月1日起对点播业务实施“三次确认”。公司传统短信业务和游戏业务短期都将收到负面影响。由于中国移动付款周期为一个月，该影响将在公司四季报中体现。

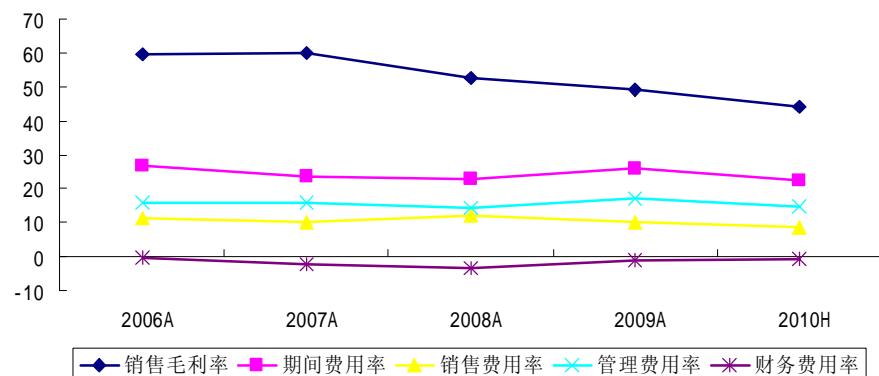
我们预计公司10年-12年每股收益分别为0.60元、0.84元和1.14元，对应动态市盈率分别为64.0倍、45.9倍和33.9倍。我们看好公司未来在移动互联网时代的产业聚合优势，给予公司“谨慎推荐”投资评级。

图 1：公司收入与利润变化（万元）



数据来源：公司公告，民族证券

图 2：公司财务比率变化



数据来源：公司公告，民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：万元	2008	2009A	2010E	2011E
流动资产	33729	34435	38741	43401
现金	30996	31162	34444	37130
应收账款	1908	2702	3242	4731
其它应收款	642	295	954	1392
预付账款	9	0	8	11
存货	85	80	93	137
其他	88	196	0	0
非流动资产	4243	5487	6440	6999
长期投资	180	1237	1237	1237
固定资产	3625	3796	4289	4289
其他	439	454	913	1472
资产总计	37972	39922	45180	50400
流动负债	798	710	1741	1541
短期借款	0	0	0	0
应付账款	25	10	19	27
其他	773	700	1722	1513
非流动负债	0	0	126	(174)
长期借款	0	0	376	376
其他	0	0	(250)	(550)
负债合计	798	710	1866	1366
少数股东权益	0	0	0	0
股本	7560	7560	7560	7560
归属母公司股东权益	37174	39212	43314	49034
负债和股东权益	37972	39922	45180	50400

现金流量表

单位：万元	2008	2009A	2010E	2011E
经营活动现金流	2623	2696	4220	5156
净利润	3449	3550	4558	6355
折旧摊销	332	384	331	395
财务费用	(494)	(214)	93	281
投资损失	20	(370)	(444)	(533)
营运资金变动	(694)	(646)	(310)	(1325)
其它				
投资活动现金流	(2032)	(1232)	(1074)	(695)
资本支出	(2059)	(555)	(824)	(395)
长期投资	180	1237	1237	1237
其他	(152)	(1914)	(1487)	(1537)
筹资活动现金流	(514)	(1298)	136	(1776)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	376	376
其他	(514)	(1298)	(240)	(2151)
现金净增加额	77	166	3282	2686

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：万元	2008	2009A	2010E	2011E
营业收入	14506	16429	22435	32741
营业成本	7042	8533	11693	17156
营业费用	1731	1656	2405	3509
管理费用	2074	2812	3543	5171
财务费用	(494)	(214)	93	281
资产减值损失	11	18	7	10
投资净收益	(20)	370	444	533
营业利润	3781	3856	5064	7061
营业外收入	(9)	246	250	300
利润总额	3781	3856	5064	7061
所得税	331	306	506	706
净利润	3449	3550	4558	6355
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	3449	3550	4558	6355
EBITDA	3659	3428	4794	6905
EPS (元)	0.46	0.47	0.60	0.84

主要财务比率

	2008	2009A	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	35.4%	13.3%	36.6%	45.9%
营业利润	1.5%	2.0%	31.3%	39.4%
归属母公司净利润	8.1%	2.9%	28.4%	39.4%
获利能力				
毛利率	51.5%	48.1%	47.9%	47.6%
净利率	23.8%	21.6%	20.3%	19.4%
ROE	9.3%	9.1%	10.5%	13.0%
ROIC	9.0%	8.1%	9.8%	12.7%
偿债能力				
资产负债率	2.1%	1.8%	4.1%	2.7%
流动比率	42.25	48.47	22.26	28.17
速动比率	42.15	48.36	22.20	28.08
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.41	0.50	0.65
应收帐款周转率	7.60	6.08	6.92	6.92
应付帐款周转率	278.61	853.27	630.09	630.09
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.47	0.60	0.84
每股经营现金	0.35	0.36	0.56	0.68
每股净资产	4.92	5.19	5.73	6.49
估值比率				
P/E	84.6	82.2	64.0	45.9
P/B	7.9	7.4	6.7	6.0

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn