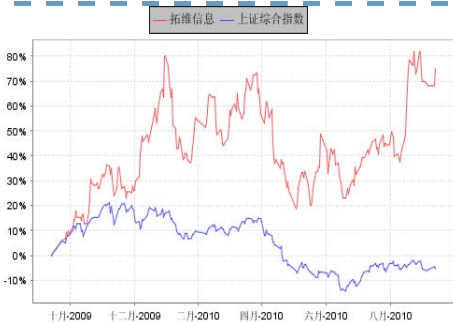


互联网信息服务
道路是曲折的 前途是光明的
报告日期: 2010-09-29

评级: **谨慎推荐**
 上次评级: 谨慎推荐

目标价:
 上次预测: 0

当前价格 (元)	34.99
52 周价格区间 (元)	24.71-48.95
总市值 (百万)	5086.00
流通市值 (百万)	2608.64
总股本 (万股)	14535.58
流通股 (万股)	7455.39
公司网址	www.talkweb.com.cn

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
拓维信息	23.04	27.78	75.13
上证综合指数	0.02	3.00	-5.20

财富证券研究发展中心
易卓

84779517

yizhuo@cfzq.com

S0530109110976

相关研究报告:

“软件信息行业跟踪点评: 政策刺激 前景明朗” 推荐评级, 2010 年 6 月 24 日
 拓维信息(002261)中报点评: 转型期间业绩平平 未来行业前景广阔, 谨慎推荐, 2010 年 8 月 13 日

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	308.69	401.29	561.81
净利润 (百万元)	87.19	106.00	146.26
每股收益 (元)	0.600	0.729	1.006
每股净资产 (元)	4.218	4.925	5.900
市盈率	50.26	41.34	29.96
P/B	7.15	6.12	5.11

资料来源: 财富证券

事件 1: 近期, 我们对拓维信息进行了实地调研, 针对公司未来的发展定位与公司领导进行了沟通。

事件 2: 公司 28 日股东大会通过了股票期权激励计划 (修订稿), 确定了股票期权授权日为 9 月 27 日股东大会当日, 首次授予期权 385 万份, 预留 42 万份, 激励对象为 94 名高管与核心技术人员。

关注要点

- 公司是国内为数不多的集行业软件开发与无线增值业务于一体的高新技术企业。公司的转型定位是从软件开发商转型到定位于贯穿服务提供商、内容提供商、平台提供商等等多个产业链角色的综合性无线增值业务提供商, 我们对公司以动漫为基础向移动互联网全面转型的策略表示乐观。
- 公司大力发展移动无线增值服务业务, 同时也加大了市场营销力度。(1) 手机动漫方面, 公司动漫业务管理平台不断升级优化, 漫阅客户端正式上线运营, 提供动漫主题、动漫电子书、动漫 UI 等相关的手机软件应用, (2) 与 139 社区、飞信、天涯网站、当乐、91 等进行了联合营销, 极大的推动了动漫产品的飞跃发展。(3) 连续承办中国原创手机动漫游戏大赛, 推动公司手机动漫在 3G 平台的应用, 同时利用动漫大赛的影响力及营销手段, 完成了移动总机、求职通、手机投注等重点业务在部分外省的落地接入。(4) 旗下子公司与湖南红网共同设立北京掌上红网信息传播股份有限公司, 红网是一个在湖南省内区域性很强的综合性门户网站, 公司主要是跟红网的无线增值业务部合作 (主要是运营无线业务, 包括一些手机类的业务)。
- 近期公司通过了面向高管与核心技术人员的股权激励方案, 鉴于公司管理层与股东利益趋于一致, 因此在一定程度上公司必定力求完成股权激励的净利润增长硬性指标, 我们对于公司未来的成长保持乐观的态度。

➤ **公司未来看点**

- (1) 10 年上半年公司主营收入小幅增长，新型增值服务业务继续保持高收入占比，综合毛利率依然保持较高水平。之前公司 10 年上半年实现营收 1.46 亿，同比增长 8.15%；归属于上市公司股东的净利润 4275 万元，同比增长 1.93%，折合每股收益 0.29 元。系统集成及软件业务实现营收 3182 万元，无线增值服务业务实现营收 1.14 亿，延续了从 2007 年开始的移动互联增值业务占主营的特色；虽然今年上半年公司收入结构发生变化，毛利率较低的系统集成及软件业上升较快，同比增长了 82.31%，拉低了公司综合毛利率 2.74 个百分点，但公司综合毛利率仍然维持了较高水平，达到了 60.16%。鉴于今年无线增值业务增长较快，预计今年整体毛利率水平较去年有所提高，有望保持 57% 以上，继续维持行业领先的水平。
- (2) 公司的新型移动增值服务主要包括手机动漫、SI 业务(通信业务集成商)以及平台类业务，业务延伸到前景广阔的手机游戏、手机阅读和手机支付等领域。

公司在手机动漫及相关衍生服务领域内的领先优势可助公司由移动互联网的先行者逐步历练成行业领导者。手机动漫的这一块上半年收入增长了 8%，三季度增长应该在 30% 之内，年内有望超过 30% 的增长。公司当前的目标还是对现有业务进行拓展，虽然公司手机动漫的自有团队的只有 10 多名核心创作人员且收入占比只有 10% 不到，这一块的收入主要还是来自于手机动漫大赛，分成模式是公司拿 25%，移动 15%，主办方拿 60%，但是现在整个动漫团队的人员力量已经达到 100 多人，公司未来会加快动漫这一块的扩张，希望建立自己的核心创作团队。公司目前正在竞标中国移动福建动漫基地的招标工作，主要是参与产品与运营的招标，我们认为公司有实力获得平台运营商资格。对于公司想做成手机动漫的大集成商，运营并控制手机动漫这一块平台，我们保持乐观的态度。

手机支付平台业务中，公司已获得中国移动湖南、江西、云南三省的移动支付平台建设项目，未来也能以平台运营商、后台服务商的资格参与经营。目前这三个省与移动的收入模式还是固定的，湖南省大概是每月 24 万平台运营费，江西云南也差不多。因此今年的收入大概只有比较稳定的增长。我们认为，目前手机支付的发展模式还不是很清晰，需等待具体标准的制定，未来公司有望与移动谈成盈利分成的模式。

其他移动增值业务方面，与湖南移动合作的农信通业务，公司做了湖南省移动的一半的运维，收入主要来自于提供手机语音的服务，与移动的分成比例是公司占比收入的 80%-85%。与甘肃移动合作的手机福利彩票业务，去年收入只有 300 万左右，分成模式与农信通类似，也是拿到功能费的 85% 左右，但是这一块目前拓展起来有难度，与当地体彩中心的关系是关键。

- (3) 我们十分看好公司的外延式发展。

公司现有 5 个亿的现金在账，今年逐步开始了对外收购的外延式发展战略；同时，公司还成立了专门的投资公司创时信和专门做创投业务，规模大概是 5000 多万的自有资金。

近期发布的公告里公司刚刚完成了对湖南米诺信息科技有限公司 51% 的股权的收购，使之成为了公司旗下的全资子公司，这一块资产主要是做卡通网站、互联网增值服务以及相关广告业务，去年收入有 2600 多万，预计明年可以为公司贡献净利 1000 万以上，有利于公司扩大移动互联动漫卡通业务的优势；

与之同时公告的还有旗下控股子公司北京九龙晖科技有限公司入股珠海市

龙星信息技术有限公司41%的股权,后者龙星公司主营是做基于互联网的教育产品的开发和推广、校讯通平台开发的,此次入股龙星表明了公司进军互联网教育产业的决心,我们认为此举有利于进一步实现公司互联网增值业务及资源整合。

(4) 近期公司股东大会通过了**面向高管、核心技术人才与业务骨干的股权激励(修正案)**,确定了期权行权价格为28.19元,股票期权授权日为9月27日股东大会当日,首次授予期权385万份,预留42万份,首期可行权40%,则为154万股,二期可行权30%,为115.5万份,三期可行权剩下的30%。期权成本计算价格为前一日交易日的34.99元,行权价格为28.19元。行权的条件是2010-2012年的净利润增长相比2009年要增长不低于30%,60%与90%,同时2010-2012年各年加权平均净资产收益率分别不低于15.0%、15.5%、16.0%,且该净利润增长是基于除去期权费用之后的净增长。

经测算,按照34.99计算的期权费用对于公司经营业绩影响如下:

年度	2010年	2011年	2012年	2013年	合计
对净利润的影响(万元)	954.41	3276.03	1414.28	527.57	6172.29
对每股收益的影响(元/股)	-0.07	-0.23	-0.10	-0.04	-0.42
对加权平均净资产收益率的影响	-1.43%	-4.11%	-1.49%	-0.47%	

资料来源:公司公告 财富证券

我们认为,这次股权激励有利于公司对核心人才的吸引力,有利于公司长期发展。而且鉴于公司管理层与股东利益趋于一致,因此公司会尽可能达成股票期权行权条件,考虑到期权费用的影响,预计今年EPS至少要达到0.84元左右,明年至少要达到1.15元左右,对应于目前的股价估值为42倍、31倍。

➤ **盈利预测与投资评级:短期谨慎推荐,长期依然坚定看好**

借照日本的经验,我们一直看好我国3G渗透率突破25%之后移动互联网应用市场的爆发性发展前景,因此对公司以动漫为基础向移动互联网全面转型的策略表示乐观,预计今年业绩能够保持稳定增长的水平,明年有望借助于IPO募投的手机动漫项目与增值电信综合服务平台项目的全面应用为契机,而有业绩爆发。公司今年的外延式扩张进度一直也是我们主要关注的重点。

此前我们对公司的盈利预测为10-11年0.73元、1.01元左右,但是考虑到公司的股权激励硬性指标要求,所以我们将股票期权行权指标要求的今明两年的每股收益0.84元、1.15元作为长期参考盈利标的,我们会在公司三季报期适时调整相关盈利预测。鉴于这一点,我们目前仍对公司保持谨慎推荐的评级,并建议投资者长期重点关注。

附录：三大财务报表

资产负债表

	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	530.86	576.37	767.63	894.20
应收和预付款项	41.78	107.12	101.33	169.65
存货	17.03	5.76	26.15	15.34
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	12.41	12.41	12.41	12.41
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	58.96	49.45	39.93	30.41
无形资产和开发支出	20.35	17.88	15.41	12.94
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	681.39	768.98	962.86	1134.95
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	57.03	38.82	86.72	70.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1.67	1.67	1.67	1.67
负债合计	58.69	40.49	88.39	71.66
股本	111.81	111.81	111.81	111.81
资本公积	240.88	240.88	240.88	240.88
留存收益	260.35	363.12	504.92	688.32
归属母公司股东权益	613.04	715.81	857.60	1041.01
少数股东权益	9.66	12.69	16.87	22.28
股东权益合计	622.69	728.49	874.47	1063.29
负债和股东权益合计	681.39	768.98	962.86	1134.95

现金流量表

	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	89.44	36.29	180.61	113.65
投资性现金净流量	79.13	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-31.07	9.22	10.65	12.92
现金流量净额	137.51	45.51	191.27	126.57

利润表

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	308.69	401.29	561.81	730.36
减: 营业成本	134.94	175.42	245.58	319.26
营业税金及附加	8.70	10.40	14.56	18.92
营业费用	29.36	34.10	47.74	62.07
管理费用	59.01	66.16	92.62	120.41
财务费用	-12.14	-12.37	-15.00	-18.54
资产减值损失	-0.68	-0.68	-0.68	-0.68
加: 投资收益	4.90	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	94.42	128.28	177.00	228.93
加: 其他非经营损益	8.14	0.00	0.00	0.00
利润总额	102.56	128.28	177.00	228.93
减: 所得税	12.88	19.24	26.55	34.34
净利润	89.68	109.04	150.45	194.59
减: 少数股东损益	2.49	3.03	4.18	5.41
归属母公司股东净利润	87.19	106.00	146.26	189.18

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.