

评级：强烈推荐（维持）

电信增值服务行业

公司研究报告

第一创业证券研究所

分析师：任文杰 S1080207050038

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

拓维信息（002261）2010 年三季报点评**——单季度利润增长创新高****交易数据**

52 周内股价区间(元): 23.6-50.17

总市值(百万元): 4,942.10

流通股本(百万股): 74.55

流通股比率(%): 51.3%

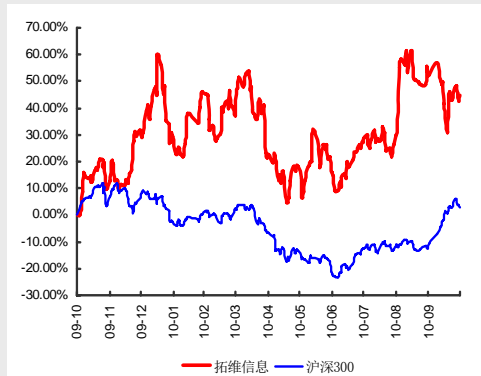
资产负债表摘要

股东权益(百万元): 684.32

每股净资产: 4.71

市净率: 7.22

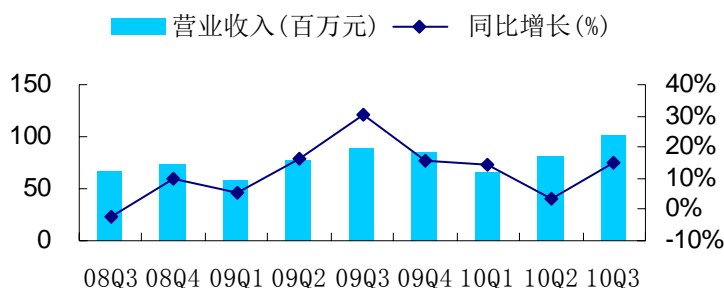
资产负债率: 0.0%

股价与沪深 300 指数比较**相关报告****要点:**

- **拓维信息公布 2010 年三季报** 2010 年 1-9 月公司实现营业收入 2.53 亿元，同比增长 13.33%；归属于上市公司股东的净利润为 8203 万元，同比增长 24.63%。每股收益为 0.56 元，归属于上市公司股东的每股净资产为 4.71 元。
- **单季度净利润增长率创新高** 2010 年第 3 季度单季度营业收入为 1.02 亿元，同比增长 15%，收入增长率比第 2 季度有明显的提高；第 3 季度单季度归属于母公司的净利润为 3739 万元，同比增长 56.5%。净利润增长率是最近 9 个季度的新高。
- **利润率提高** 2010 年第 3 季度单季度毛利率达 67%，比第 2 季度提高了 8.1 个百分点，前三季度的毛利率为 61.5%。第 3 季度单季度管理费用率为 12.2%，比上年同期下降了 2.8 个百分点。成本费用的增幅低于营业收入的增幅体现了公司的新业务在形成了具有经济规模的增长以后，边际成本减少的特征，也体现了公司强大的软件研发储备对利润率提高的贡献。
- **增长重新加速** 2010 年前 6 个月即使在无线增值服务全行业负增长的大环境下，公司的表现依然优于行业。而 7-9 月公司重新进入了快速增长阶段，归功于公司的手机动漫等业务都是具有竞争优势的新型增值业务，而非同质化的传统增值业务。
- **继续在手机动漫的技术和应用领先** 摩卡动漫网作为 UGC（用户产生内容）的手机动漫原创平台，以及公司连续 5 年承办中国原创手机动漫游戏大赛，使得手机动漫内容优势和业务发展形成良好的相互促进。“漫阅”手机客户端软件的推出和完善体现了在从移动增值服务转向移动互联网的大趋势中，公司继续扩大了在手机动漫领域的技术和应用领先优势。
- **盈利预测** 在已经考虑了股权激励计划对所增加的费用以后，我们预计公司 2010 年到 2012 年的每股净利润将分别是 0.75 元、1.01 元、1.36 元，在移动互联网时代，公司的技术和内容优势和大量新增移动互联网用户需求的结合，将会转换为持续的增长动能，维持“强烈推荐”评级。

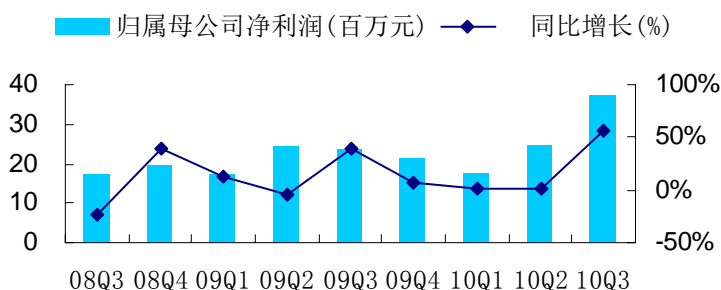


图 1、2010 年第 3 季度单季度营业收入同比增长 15%



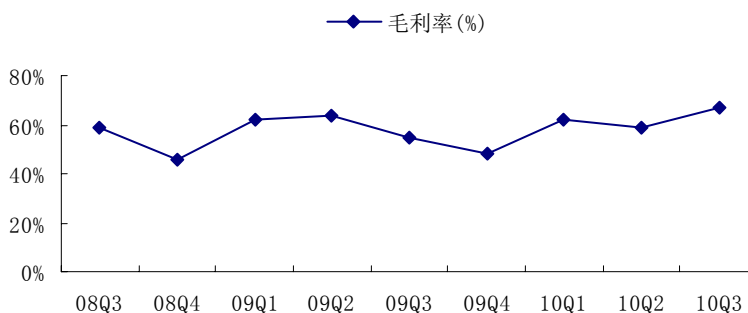
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2010 年第 3 季度单季度归属于母公司的净利润同比增长 56.5%



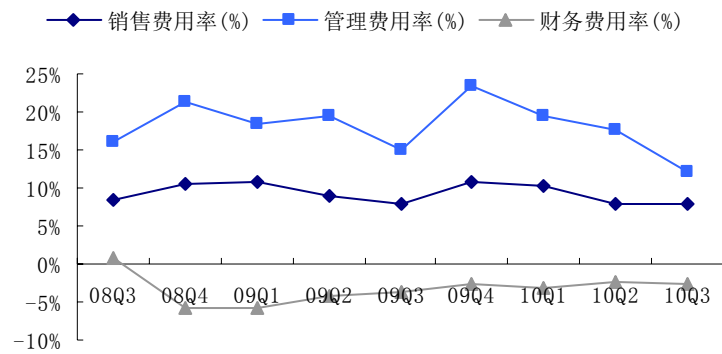
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 3、2010 年第 3 季度单季度毛利率达 67%



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 4、2010 年第三季度管理费用率下降明显



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

表 3、主要财务指标预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	597.6	651.1	746.7	885.5	一、营业收入	308.7	368.8	495.5	638.8
货币资金	535.8	583.6	660.2	777.6	减: 营业成本	134.9	150.0	198.6	253.0
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	8.7	10.3	14.0	18.1
应收款项	29.2	35.4	47.5	61.3	销售费用	29.4	32.1	40.6	49.8
预付款项	4.6	6.2	8.2	10.4	管理费用	59.0	69.6	93.9	104.5
存货	17.0	15.0	19.9	25.3	财务费用	-12.1	-10.7	-11.7	-6.6
其他流动资产	11.0	11.0	11.0	11.0	资产减值损失	-0.7	2.0	0.4	0.4
非流动资产	79.1	92.3	104.5	115.8	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	12.4	12.4	12.4	12.4	投资收益	4.9	5.0	5.0	5.0
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	4.9	5.0	5.0	5.0
固定资产	59.0	61.2	72.5	83.8	二、营业利润	94.4	120.6	164.8	224.5
在建工程	0.0	10.0	10.0	10.0	加: 营业外收入	8.4	8.6	8.7	8.9
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.3	1.3	1.3	1.4
无形及递延性资产	20.9	20.9	20.9	20.9	三、利润总额	102.6	127.9	172.2	232.1
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	12.9	16.0	22.4	30.2
资产总计	689.9	755.6	862.5	1,012.6	四、净利润	89.7	111.9	149.8	201.9
流动负债	65.5	45.5	35.3	27.4	归属母公司净利润	87.2	109.2	146.2	197.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	2.5	2.7	3.6	4.8
应付账款	33.2	39.0	51.7	65.8	五、总股本(万股)	145.4	145.4	145.4	145.4
预收账款	13.0	15.2	20.4	26.3	EPS (元)	0.60	0.75	1.01	1.36
其他	19.3	-8.7	-36.7	-64.7	主要财务比率				
长期负债	1.7	1.7	1.7	1.7	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	17.6%	19.5%	34.3%	28.9%
其他	1.7	1.7	1.7	1.7	营业毛利	17.3%	26.0%	35.7%	29.9%
负债合计	67.2	47.1	37.0	29.0	EBIT	2.6%	39.4%	38.9%	43.7%
少数股东权益	9.7	12.3	15.9	20.8	净利润	11.3%	25.3%	33.8%	34.8%
股本	111.8	145.4	145.4	145.4	获利能力				
资本公积	260.5	227.0	227.0	227.0	毛利率	56.3%	59.3%	59.9%	60.4%
留存收益	240.7	323.8	437.2	590.4	EBIT/收入	24.8%	29.0%	30.0%	33.4%
股东权益合计	622.7	708.5	825.5	983.5	净利率	28.2%	29.6%	29.5%	30.8%
负债和股东权益	689.9	755.6	862.5	1,012.6	ROE	14.2%	15.7%	18.1%	20.5%
现金流量表					ROIC	14.4%	15.8%	18.1%	20.5%
单位: 百万元					偿债能力				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债率	90.3%	93.8%	95.7%	97.1%
经营活动现金流	89.4	88.3	122.7	122.4	利息保障倍数	-7.4	-10.4	-12.8	-30.4
净利润	89.7	111.9	149.8	201.9	速动比率	8.70	13.75	20.27	31.02
折旧摊销	18.3	17.7	18.7	15.5	经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
财务费用	0.1	-10.7	-11.7	-6.6	营运能力				
投资损失	-15.8	-5.0	-5.0	-5.0	总资产周转率	0.45	0.49	0.57	0.63
营运资金变动	-4.3	2.3	-1.1	-1.4	应收账款天数	34.04	34.52	34.52	34.52
其它	1.5	-28.0	-28.0	-82.0	存货天数	45.44	36.00	36.00	36.00
投资活动现金流	79.1	-25.0	-25.0	-5.0	每股指标(元)				
资本支出	-26.2	-30.0	-30.0	-10.0	EBIT/股本	0.53	0.74	1.02	1.47
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.61	0.61	0.84	0.84
其他	105.4	5.0	5.0	5.0	每股净资产	4.22	4.79	5.57	6.62
筹资活动现金流	-31.1	-15.4	-21.1	0.0	估值比率				
债务融资	-23.0	0.0	0.0	0.0	P/E	56.68	45.24	33.80	25.08
权益融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	8.06	7.10	6.10	5.13
其它	-8.1	-15.4	-21.1	0.0	P/S	16.01	13.40	9.97	7.74
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	40.04	39.64	29.55	21.60
现金净增加额	137.4	47.8	76.6	117.4					

资料来源: 第一创业证券研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,如需引用或转载本报告,务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120