

拓维信息 (002261.SZ)

软件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

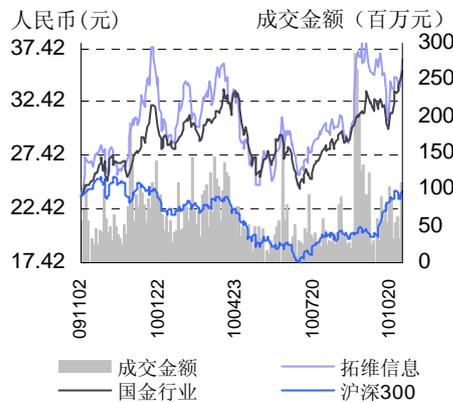
市价(人民币): 36.39元

看好手机动漫前景, 关注中期投资机会

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	74.55
总市值(百万元)	5,289.50
年内股价最高最低(元)	37.90/23.52
沪深 300 指数	3379.98
中小板指数	7363.39



相关报告

1. 《与湖南红网成立合资公司》, 2010.7.12
2. 《业务盈利能力符合预期》, 2010.3.22

陈运红 分析师 SAC 执业编号: S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.981	0.780	0.794	1.080	1.507
每股净资产(元)	6.686	5.483	4.839	5.698	6.922
每股经营性现金流(元)	1.418	0.799	0.97	1.20	1.62
市盈率(倍)	25.99	51.30	45.82	33.70	24.16
行业优化市盈率(倍)	38.55	56.57	56.57	56.57	56.57
净利润增长率(%)	23.77%	11.26%	32.41%	35.96%	39.51%
净资产收益率(%)	14.68%	14.22%	16.24%	18.53%	21.04%
总股本(百万股)	79.87	111.81	145.36	145.36	145.36

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 拓维信息公布 2010 年三季报, 单季度收入 1.07 亿, 同比增长 21.19%, 实现净利润 3928 万, 同比增长 64.49%。前三季度实现营业收入 2.53 亿, 同比增长 13.33%, 实现净利润 8203 万, 同比增长 24.63%。

经营分析

- **业绩驱动因素分析:** 公司的前三季度营收增长为 13.33%, 低于市场预期的主要原因是受移动人事变动、移动互联网整体战略尚不清晰的影响。而前三季度公司营业成本占总营收比重同比下降 2.05%, 管理费用同比下降 0.88%, 销售费用下降了 0.77%, 是公司净利润增速大于营业收入增长的主要原因。
- **手机动漫业务发展前景看好。** 公司动漫业务平台不断升级优化, 在手机动漫方面推出漫阅客户端, 提供动漫主题、动漫电子书等手机软件应用, 并同 139 社区、天涯等网站开展联合营销, 加大了市场开拓力度。公司也连续 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的创作打下了良好的基础。与此同时, 公司有望从中移动福建动漫基地招标中收益, 年内预计将有所进展。
- **拓展新的内容增量市场。** 公司不断优化无线增值产品, 公司与湖南红网成立合资公司, 目的结合湖南红网的内容资源、政府背景及公司自有的无线增值业务牌照和经验, 着力打造掌上红网品牌, 为公司在动漫领域之外拓展新的内容增量市场。但项目属于长期投资, 新的业务培育需要时间, 业绩贡献尚需时日。
- **近期业绩仍将受制于行业管制。** 从 09 年下半年开始的以手机扫黄、手机吸费事件为代表的行业整顿, 但导致了行业氛围发生了明显转变, 手机动漫业务市场的加速拐点也迟迟未能出现。同时今年中国移动进行了高层的调整, 也一定程度上导致公司新业务推进速度的放缓并对于各增值业务实验基地发展模式的重新思考, 这也对公司主营业务包括湖南动漫中央平台的发展产生了一定负面影响。

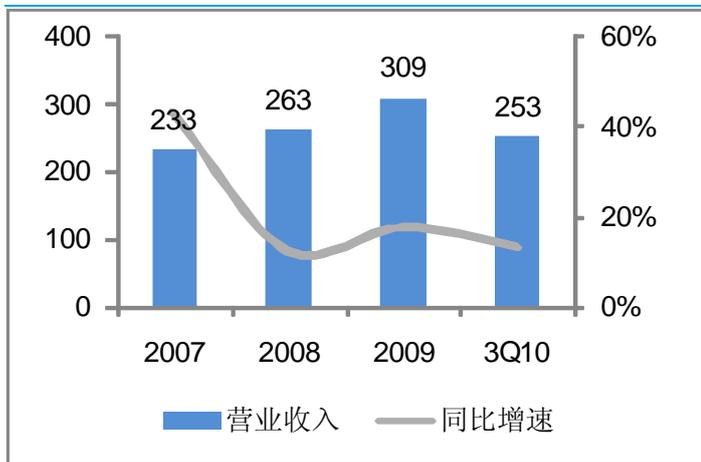
盈利调整与投资建议

- 行业管制仍是移动互联网行业重要的影响因素, 基于行业环境在运营商管理层到位情况下会否逐步趋向宽松尚不确定, 我们认为公司无线增值业务的业绩将整体后延, 预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.79, 1.08, 1.51, 增速分别为 32.4%, 35.97%, 39.51%, 维持买入评级。

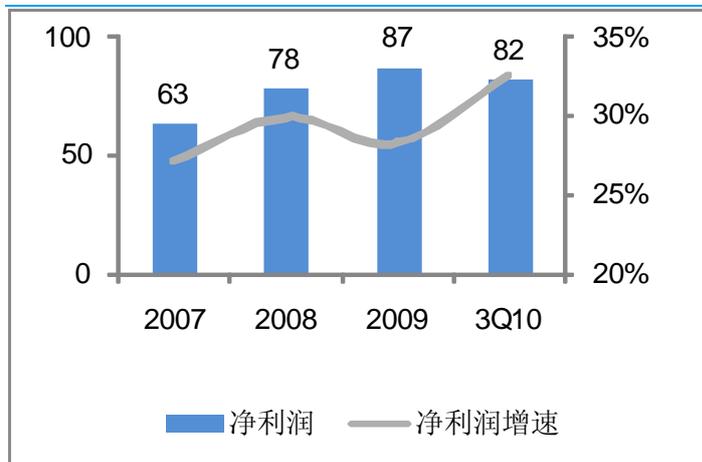
2010Q3 公司业绩概况

- 拓维信息公布 2010 年三季报，单季度收入 1.07 亿，同比增长 21.19%，实现净利润 3928 万，同比增长 64.49%。前三季度实现营业收入 2.53 亿，同比增长 13.33%，实现净利润 8203 万，同比增长 24.63%。

图表1: 营业收入增长 13.33% (百万元)



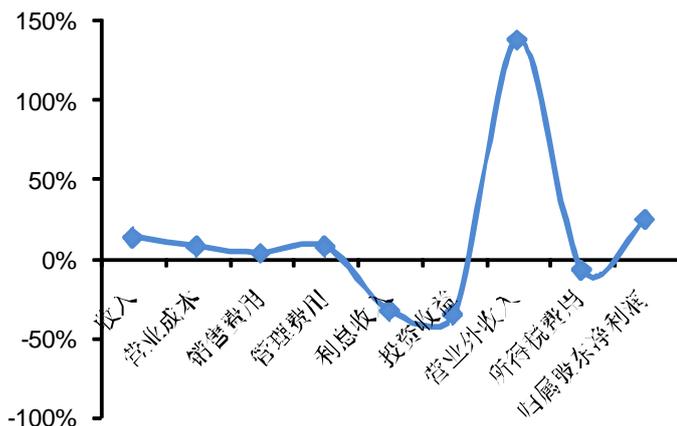
图表2: 净利润增长 24.63% (百万元)



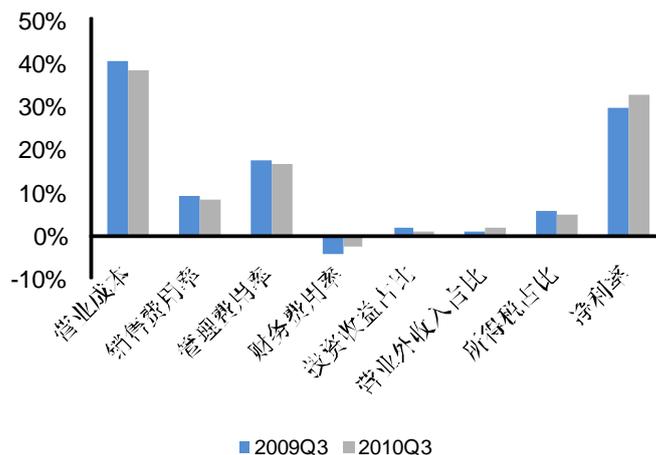
来源: 国金证券研究所

- **业绩驱动因素分析:** 公司的前三季度营收增长为 13.33%，低于市场预期的主要原因是受移动人事变动、移动互联网整体战略尚不清晰的影响。而前三季度公司营业成本占总营收比重同比下降 2.05%，管理费用同比下降 0.88%，销售费用下降了 0.77%，是公司净利润增速大于营业收入增长的主要原因。

图表3: 业绩驱动因素增速分析



图表4: 业绩驱动因素对比分析



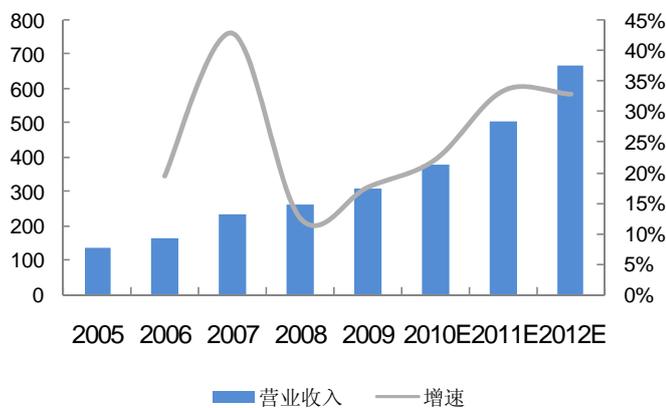
来源: 国金证券研究所

- **手机动漫业务发展前景看好。**公司动漫业务平台不断升级优化，在手机动漫方面推出漫阅客户端，提供动漫主题、动漫电子书等手机软件应用，并同 139 社区、天涯等网站开展联合营销，加大了市场开拓力度。公司也连续 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的创作打下了良好的基础。与此同时，公司有望从中移动福建动漫基地招标中收益，年内预计将有所进展。
- **拓展新的内容增量市场。**公司不断优化无线增值产品，公司与湖南红网成立合资公司，目的结合湖南红网的内容资源、政府背景及公司自有的无线增值业务牌照和经验，着力打造掌上红网品牌，为公司在动漫领域之外拓展新的内容增量市场。但项目属于长期投资，新的业务培育需要时间，业绩贡献尚需时日。
- **近期业绩仍受制于行业管制。**从 09 年下半年开始的以手机扫黄、手机吸费事件为代表的行业整顿，但导致了行业氛围发生了明显转变，手机动漫业务市场的加速拐点也迟迟未能出现。同时今年中国移动进行了高层的调整，也一定程度上导致公司新业务推进速度的放缓并对于各增值业务实验基地发展模式的重新思考，这也对公司主营业务包括湖南动漫中央平台的发展产生了一定负面影响。

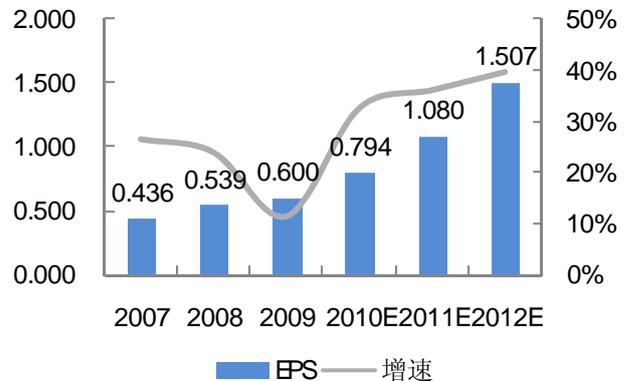
盈利调整与投资建议

- 行业管制仍是移动互联网行业重要的影响因素，基于行业环境在运营商管理层到位情况下会否逐步趋向宽松尚不确定，我们认为公司无线增值业务的业绩将整体后延，预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.79, 1.08, 1.51, 增速分别为 32.4%, 35.97%, 39.51%，维持买入评级。

图表5: 公司收入预测 (百万元)



图表6: 公司 EPS 预测 (元)



来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	1	2	5	8
买入	2	3	6	11	17
持有	0	0	0	2	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.67	1.71	1.73	1.79	1.78

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2009-08-05	买入	24.18	39.60 ~ 46.20
2 2009-10-23	买入	24.05	39.06 ~ 46.40
3 2010-03-22	买入	33.45	N/A
4 2010-07-12	买入	27.16	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室