

**投资速递**

通信

**拓维信息 (002261)**
**推荐**

(维持评级)

2010年11月5日

## 增长趋势向上，投资机会显现

分析师： 严平 021-60875165

yanping@guosen.com.cn

SAC 执业证书编: S0980209070368

联系人： 程锋 021-60933167

chengfeng@guosen.com.cn

### 事项:

公司前三季度业绩较大幅度超出市场预期（之前为个位数增长，1-3Q 净利润增长 25%），我们近期对公司进行了调研，结合行业和公司基本面变化，认为其股价在当前价格基础上仍有 20%以上上涨空间，建议现价增持。

### 评论:

- **1-3Q 业绩加速，软件与系统集成是主要增长动力。**公司 1-3Q 业绩显著加速（收入增长 13%，净利润增长 25%），其中 3Q 收入增长 21%，净利润增长 65%，超出市场预期。公司的两大业务体系中：增值业务增长平稳，软件与系统集成 3Q 接近翻倍，是主要增长动力。软件与系统集成业务目前主要面向运营商市场，省内外业务收入大约各占一半，同三大运营商均有较好合作。
- **增值业务内生增长相对平稳，参与福建动漫基地是后续重要看点。**公司目前的增值业务主要包括手机动漫、SI、平台类产品，受运营商整治 SP 的影响依然较大。手机动漫是前景最好的增值业务之一，也是市场关注焦点所在。目前该产品多为移动自有业务，公司负责内容整合、产品制作与营销推广，目前公司对此的着力点在于举办动漫大赛、推出客户端产品、进行门户和校园营销，成效难以快速体现，内生增长相对平稳。但是，中移动移动动漫基地已落户福建，公司已参与其运营支撑系统的竞标，我们认为其胜出概率较大。同时，如若进入基地体系，公司后续有望深度参与中移动动漫基地建设，进入各类产品招标体系，共享动漫市场发展空间（目前中移动动漫收入在亿元级别，可供参照的“无线音乐俱乐部”收入已达 200 亿元，做大动漫业务意愿较强）。
- **股权激励之下，增长预期提升。**公司股权激励行权条件要求 10-12 年同比增长 30%、23%、19%，行权价为 28.19 元。公司实现行权条件的潜在增长点有三：（1）软件和系统集成业务。今年人员增长较快，业务开拓力度较大；（2）动漫项目及手机支付。包括前述的福建动漫基地建设，以及目前各省手机支付平台建设（基础平台已招标完毕，但运营平台还未开始）；（3）潜在并购。参考北纬通信等增值类公司的发展模式，公司有望通过并购的形式做大增值业务，实现外延增长。
- **近期已有较大投入，增长潜力及意愿充分。**（1）公司货币资金充裕（货币资金 5 亿元，资产 7.6 亿元，负债 6000 万，净资产 7 亿元），足够支撑扩张行为；（2）人员扩充迅速。员工数从 09 年底的 1000 人增加至目前的 1600 人，更多配置到增值业务单元；（3）政策扶持。作为省内为数不多的科技类上市公司，湖南省政府对公司期望较高，前期温总理还曾赴公司调研，相关扶持政策值得期待。
- **考虑股权激励费用后，实际增速要求更高。**公司股权激励费用为 6500 万元，分 36 个月摊销（10 年 1000 万元、11 年 3000 万元、12 和 13 年各 1000 余万元）。据我们测算，公司达到股权激励要求的业绩是 10/11/12 年 1.07/1.40/1.65

亿，EPS 为 0.74/0.97/1.14 元。还原股权激励成本后大致为 1.16/1.70/1.80 亿，EPS 为 0.80/1.17/1.24 元。

- **投资建议：仍有 20%以上空间，建议现价增持。**我们认为支撑公司股价上行的因素有：（1）1-3Q 业绩表现出色，且有股权激励支撑，后续增长预期提升；（2）运营商发展移动动漫等业务方向明确，一旦市场空间开启，公司将率先从中受益；（3）业务偏软，标的具备稀缺性，有高增长预期时可以给予高估值。我们对公司的盈利预测为：10/11 年 EPS 为 0.79/0.99 元（未计入股权激励成本），目前股价对应 10/11 年 PE 为 46/36 倍。根据现有信息，初步给予其 11 年 40-45 倍 PE，仍有 20%以上上涨空间，建议现价予以增持。
- **后续股价催化因素。**（1）四季度盈利高增长，达到行权条件；（2）动漫基地、手机支付等项目中标；（3）潜在收购取得进展。
- **投资风险。**电广传媒陆续减持剩余的 11%股权，中小股票估值系统性风险，4Q 业绩低于预期。

### 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

#### 分析师承诺:

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。

#### 免责条款:

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。