

通信

2017 年 04 月 26 日

神州泰岳 (300002)

——游戏业务助力业绩增长，“2+2”战略驱动业务发展

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（下调）

市场数据：2017 年 04 月 25 日

收盘价（元）	8.2
一年内最高/最低（元）	11.65/7.74
市净率	3.2
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	10740
上证指数/深证成指	3134.57 / 10165.22

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017 年 03 月 31 日

每股净资产（元）	2.58
资产负债率%	25.97
总股本/流通 A 股（百万）	1961/1310
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《神州泰岳 (300002) 点评：融合通信市场再下一城，有望引爆新增长点》2017/04/06

《神州泰岳 (300002) 点评：ICT 业务项目延期及坏账计提导致业绩下修》2017/01/26

证券分析师

顾海波 A0230515090007
guh@swsresearch.com

何俊峰 A0230515110002
hejf@swsresearch.com

联系人

贾金健
(8621)23297818x010-66500586
jjaj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 事件：4 月 24 日晚公司发布 2016 年年报及 2017 年一季度报告。2016 年全年公司实现营业收入 29.37 亿元（+5.88%），实现归母净利润 5.07 亿元（+44.40%），实现扣非归母净利润 3.26 亿元（+27.67%）。2017 年 Q1 公司实现营业收入 6.29 亿元（-6.09），实现归母净利润 0.19 亿元（+24.97%），实现扣非归母净利润 0.07 亿元（-12.97%）。2016 年报披露业绩不达预期，相差幅度 19%，系软件产品开发与销售业务有一定下滑。
- 现金牛 ICT 运营管理业务融合通信项目进展顺利，有望引爆新的高速增长点。全资子公司新梅信作为中移动融合通信的核心供应商，深度参与了中国移动融合通信项目的建设，其自主研发完成的针对通信运营商和金融行业两大业务群的 URCS+产品生态链已可商用化，未来融合通信项目业绩有望进入高速增长轨道。
- 现金牛游戏业务贡献高毛利，业绩大幅增长。公司旗下手游团队壳木软件上半年推出《战火与秩序》于 4 月份在海外上线，已获得多次谷歌全球精选游戏首页推荐，2016 年四季度全球充值流水分别为 52 万元，3,800 万元，1.05 亿元和 1.76 亿元，流水持续上升。公司年内将力争推出《小小帝国 2》、《人在天朝 2》等多款优质手游，游戏业务未来将持续贡献高流水，保障公司创新战略的稳步推进。
- 明星业务语义分析应用项目将落地，语义云服务收入或快速增长。全资收购鼎福科技，进入非结构化大数据和人工智能认知技术领域，公司在 2017 年将重点打造围绕“语义云”、“人工智能”和“SAAS 云服务”的“认知+”人工智能品牌。随着公司与多家银行和北京市公安刑侦总队的语义分析等项目的不断落地和语义云平台的上线，未来有望实现收入的快速增长。
- 重点关注明星业务安防物联网明年业绩表现。在物联网与通讯技术应用领域，公司的“智慧+”产品（智慧线/墙/芯）在机场、核电、石化等周边安防市场均取得销售突破，公司产品相较于同类产品具有误报率低、部署灵活无死角、通信定位一体化等优势，具备技术独特性，公司产品方案在 2016 年成熟定型，在多种应用场景均有了成功案例，示范效应强，未来有望实现从 1 到 N 快速扩张发展。
- 下调盈利预测，调整至“增持”评级。下调 2017\2018 年盈利预测，下调幅度 14%/24%，添加 19 年盈利预测。下调原因融合通信业务未达预期，新业务孵化尚待时间。2017-2019 年 EPS 分别为 0.33/0.43/0.63，对应 PE 分别为 25、19、13。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,937	629	3,348	3,910	4,585
同比增长率（%）	5.88	-6.09	14.01	16.79	17.26
净利润（百万元）	507	19	655	852	1,244
同比增长率（%）	44.40	24.95	29.11	30.08	46.01
每股收益（元/股）	0.26	0.01	0.33	0.43	0.63
毛利率（%）	41.7	43.0	44.6	46.6	48.7
ROE（%）	10.1	0.4	11.5	13.0	16.0
市盈率	32		25	19	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,549	2,773	2,937	3,348	3,910	4,585
营业收入同比增长率 (yoy)	33.69%	8.81%	5.88%	-	-	-
减: 营业成本	1,351	1,755	1,713	1,856	2,087	2,353
毛利率 (%)	47.00%	36.73%	41.66%	44.60%	46.60%	48.70%
减: 营业税金及附加	9	10	16	18	21	25
主营业务利润	1,189	1,009	1,208	-	-	-
主营业务利润率 (%)	46.66%	36.38%	41.12%	-	-	-
减: 销售费用	86	163	175	218	209	236
减: 管理费用	567	589	669	763	891	1,045
减: 财务费用	-18	-13	9	-5	-5	-5
经营性利润	555	269	354	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	3.32%	-51.46%	31.40%	-	-	-
经营性利润率 (%)	21.78%	9.71%	12.06%	-	-	-
减: 资产减值损失	17	57	72	0	0	0
加: 投资收益及其他	80	80	191	0	0	0
营业利润	618	292	473	498	706	932
加: 营业外净收入	33	49	23	36	36	31
利润总额	651	341	496	653	932	1,363
减: 所得税	47	48	27	58	83	122
净利润	604	294	469	595	849	1,241
少数股东损益	-20	-58	-38	-60	-3	-3
归属于母公司所有者的净利润	624	351	507	655	852	1,244
净利润同比增长率 (yoy)	20.65%	-43.73%	44.40%	-	-	-
全面摊薄总股本	1,327	1,994	1,961	1,961	1,961	1,961
每股收益 (元)	0.49	0.18	0.26	0.33	0.43	0.63
归属母公司所有者净利润率 (%)	24.50%	12.67%	17.28%	-	-	-
ROE	12.89%	7.10%	10.08%	11.50%	13.00%	16.00%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。