

通信

2017 年 07 月 05 日

神州泰岳 (300002)

——系统集成分销业务收获大单，现金奶牛茁壮成长

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017 年 07 月 04 日

收盘价 (元)	8.47
一年内最高/最低 (元)	11.65/7.73
市净率	3.3
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	11717
上证指数/深证成指	3182.80 / 10474.83

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)	1961/1383
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：游戏业务助力业绩增长，“2+2”战略驱动业务发展》2017/04/26

《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

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

贾金健 A0230116080002
jiajj@swsresearch.com

联系人

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

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 事件：7 月 4 日晚公司发布签订重大日常性经营性合同公告，北讯电信及其子公司与神州泰岳子公司神州泰岳系统集成有限公司签署了设备采购协议，双方签订日常经营合同累计金额约 15.49 亿元，约占公司 2016 年营收 53.41%。系统集成公司提供包括宽带无线网基站、接入层 PTN 设备等第三方采购设备货物，合同签订生效后 90 日内达到全部交货能力。
- 系统集成分销业务收获大单，现金奶牛茁壮成长。公司 2+2 战略中 ICT 业务承担着公司现金奶牛的重要作用，本次签订的日常经营合同属于 ICT 业务中系统集成分销业务，总金额约 15.49 亿元，占公司 2016 年总营收 53.41%，去年全年公司系统集成设备业务营收 15.19 亿元，公司该业务 2017 年半年营收即超过 2016 全年。按照 2016 年系统集成设备业务毛利率 5.65% 计算，本合同将给公司带来 0.88 亿元毛利。
- 合同大单印证 ICT 业务市场需求刚性持续以及公司在行业内地位。合同交易对手方北讯电信是国内第一大无线宽带公司，通过使用专用频率进行专网建设，向行业用户提供优质的专网服务，公司已在天津、上海、广东等省市建立网络并投入运营，现借壳齐星铁塔，未来将逐步形成覆盖全国大部分地区的无线宽带数据专网。北讯电信选择与神州泰岳合作，印证了 ICT 业务市场需求刚性以及泰岳在 ICT 管理运营行业内的领先地位。神州泰岳 ICT 业务已潜心耕耘 20 多年，行业地位突出，虽然业务毛利率较低，但行业需求刚性持续，成为公司利润稳定来源之一。
- 人工智能及大数据业务稳步推进，7 月 3 日泰岳语义云正式发布。神州泰岳语义云是一款将非结构化文本转换为结构化文本的语义开发平台，是公司人工智能“认知”三大战略之一的“平台化技术创新战略”的具体实现。公司与亚马逊 AWS 合作，采用 AWS 的 IAAS 平台，为客户、技术开发者提供语义处理 PAAS 能力，助力更多的合作伙伴完成自身的数字化转型。
- 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，特别适合如城市地下管廊等应用场景，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，示范效应突出，未来有望实现从 1 到 N 快速扩张发展。
- 维持盈利预测，维持“增持”评级。预计公司 2017-2019 年净利润 6.55、8.52、12.44 亿元，EPS 分别为 0.33/0.43/0.63，对应 PE 分别为 26、20、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	33		26	20	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。